

**Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

**Fakultet ekonomije i turizma**

**„Dr. Mijo Mirković“**

**LAURA CETINA**

**JAVNI DUG, STRUKTURA INVESTICIJA I EKONOMSKI RAST**

Diplomski rad

Pula, 2018. godine

**Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

**Fakultet ekonomije i turizma**

**„Dr. Mijo Mirković“**

**LAURA CETINA**

**JAVNI DUG, STRUKTURA INVESTICIJA I EKONOMSKI RAST**

Diplomski rad

**JMBAG: 0115060822, redoviti student**

**Studijski smjer: Financijski management**

**Predmet: Analiza investicija**

**Znanstveno područje: Društvene znanosti**

**Znanstveno polje: Ekonomija**

**Znanstvena grana: Financije**

**Mentor: Doc. dr. sc. Dean Sinković**

Pula, prosinac, 2018. godine



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Laura Cetina, kandidat za magistra Poslovne ekonomije, smjera Financijski management ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Potpis

Laura Cetina

---

U Puli, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ godine



## IZJAVA

### o korištenju autorskog djela

Ja, Laura Cetina dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom „Javni dug, struktura investicija i ekonomski rast“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama. Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, \_\_\_\_\_ (datum)

Potpis

Laura Cetina

---

# KAZALO

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2. O JAVNOM DUGU.....</b>	<b>3</b>
2.1. Obuhvat i klasifikacija javnog duga.....	4
2.2. Izravne i potencijalne obveze države .....	10
2.3. Pravni i institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom .....	11
2.4. Pokazatelji kretanja javnog duga.....	12
2.5. Javni dug Republike Hrvatske od svojih početaka .....	20
2.6. Analiza javnog duga Republike Hrvatske .....	23
2.7. Instrumenti zaduživanja u Republici Hrvatskoj .....	43
2.8. Kreditni rejting Republike Hrvatske.....	44
<b>3. STRUKTURA INVESTICIJA .....</b>	<b>49</b>
3.1. Pojam i vrste investicija .....	49
3.2. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku .....	61
<b>4. EKONOMSKI RAST .....</b>	<b>68</b>
4.1. Čimbenici ekonomskog rasta.....	68
4.2. Relevantnost ekonomskog rasta i utjecaj investicija na ekonomski rast i smanjenje i održivost javnog duga .....	72
<b>5. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>74</b>
<b>Literatura.....</b>	<b>76</b>
<b>Popis tablica, slika i grafikona .....</b>	<b>79</b>
<b>Sažetak.....</b>	<b>81</b>
<b>Summary.....</b>	<b>81</b>

# 1. UVOD

„Ako država ne uništi javni zajam, javni zajam će uništiti državu“ riječi su filozofa i povjesničara osamnaestog stoljeća Davida Humea (Jelčić, 1997).

Kako bi države mogle financirati javne potrebe svojih građana potrebno je da imaju prihode kojima bi ih financirali. U situaciji kada se pojavi nedostatak javnih prihoda, s čime se suvremene države diljem svijeta suočavaju, navedeni manjak koji nastaje u srazu javnih prihoda i javnih rashoda predstavlja proračunski deficit.

Proračunski deficit se determinira kao negativna štednja koju tijekom vremena država mora stabilizirati, te predstavlja varijablu tijeka i uži je pojam u odnosu na javni dug.

Javni dug je varijabla stanja te predstavlja kumulativ svih deficita. Javni dug se sastoji od akumuliranih pozajmljenih sredstava države, odnosno njegovi vjerovnici imaju kumulativ potraživanja prema javnom sektoru u određenom trenutku. Javni dug za državu predstavlja izvanredni prihod kada se koristi novčanim sredstvima, ali kada ga treba vratiti predstavlja rashod koji je pritom uvećan za kamate.

Izravna inozemna ulaganja (FDI) u ekonomskoj teoriji imaju najveći utjecaj na gospodarski rast (BDP), izvoz, investicije i zaposlenost. Investicije osiguravaju stopu rasta u budućnosti, a rast BDP-a omogućuje veću potrošnju. Investicije predstavljaju onaj dio proizvodnje nekog razdoblja koja u navedenom razdoblju nije bila potrošena, te se njima povećala imovina kojom društvo raspolaže.

Ekonomski rast predstavlja kvantitativnu dimenziju gospodarstva kroz povećanje vrijednosti proizvodnje u određenoj društvenoj zajednici i u određenom vremenskom periodu.

Cilj ovog rada je analiza kretanja javnog duga, investicija i ekonomskog rasta u Republici Hrvatskoj, te prikaz u teoretskom smislu.

Svrha ovoga rada je istražiti kretanja javnog duga kako bi se vidjela zaduženost Republike Hrvatske, nadalje investicije i ekonomski rast Republike Hrvatske.

Nakon uvoda, u drugom poglavlju ovoga rada prikazan je teorijski aspekt javnog duga kroz definiciju i obilježja, obuhvat i klasifikaciju istoga, te prikaz javnog duga Republike Hrvatske i usporedba sa zemljama Europske unije i u istom se analizira kretanje, a nadalje slijedi prikaz kreditnog rejtinga Republike Hrvatske. Treće poglavlje posvećeno je investicijama, u teoretskom smislu i prikaz kroz usporedbu sa zemljama Europske unije, dok je četvrto poglavlje obuhvaćeno ekonomskim rastom kroz teoretske

postavke i relevantnost ekonomskog rasta i utjecaj investicija na ekonomski rast i smanjenje i održivost javnog duga.

Prilikom izrade ovog diplomskog rada korištene su znanstveno istraživačke metode, kako slijedi: induktivna i deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, metoda klasifikacije, metoda deskripcije, metoda kompilacije, komparativna metoda, statistička metoda i povijesna metoda.

## 2. O JAVNOM DUGU

Iako država teži ravnoteži između javnih prihoda i javnih rashoda, praksa suvremenih država pokazuje da dolazi do debalansa odnosno neravnoteže u proračunu prilikom financiranja javnih dobara.

Proračunski deficit kao varijabla tijeka može se javiti na proračunu tekućih javnih prihoda i rashoda, te se smatra neprihvatljivim, zbog činjenice da se sredstva javnog duga koriste za tekuću potrošnju. Proračunski deficit koji se javlja u proračunu kapitalnih javnih prihoda i rashoda je prihvatljiv iz razloga što je u ovom slučaju deficit posljedica povećanja društvenog kapitala koji ostaje na raspolaganju i budućim generacijama, odnosno dolazi do dugoročnog učinka, te je njihovo opterećenje tim dugovima manje nego što je to slučaj kad se deficit javlja kod tekućih javnih prihoda i rashoda (Jurković, 2002).

Javni je dug varijabla stanja i determinira se kao kumulativ proračunskih deficita. Navedena distinkcija javnog duga i proračunskog deficita očituje se u tome da se proračunski deficit formira i mjeri kretanjima tijekom razdoblja dok se veličina javnog duga utvrđuje na određeni dan, odnosno u jednom trenutku. Bitno je naglasiti da iako govorimo o dugu kao rashodu, javni dug je i prihod za državu jer njime država financira svoje potrebe. Državi su na raspolaganju razni oblici zaduživanja, kao što je uzimanje zajmova od banaka ili drugih financijskih institucija te izdavanje državnih vrijednosnica na domaćem i inozemnom financijskom tržištu koristeći varijablu javnog duga (Bajo et al., 2011).

Proračunski deficit i dug mogu nastati na razini središnje države ili na razini lokalnih zajednica, odnosno županija, gradova i općina. Kroz prikaz konsolidirane bilance opće države u koju ulaze prihodi i rashodi svih jedinica, najrelevantnije se sagledavaju mogući učinci proračunskog deficita na gospodarska i socijalna kretanja u zemlji. Prilikom utvrđivanja javnog duga nužno je uzeti u obzir ne samo obveze nego i državnu imovinu. Državna imovina obuhvaća sredstva koja stoje vis-a-vis obveza te ukoliko njima država raspolaže, ona je u stanju podmirivati svoje obveze uredno te je manje podložna mogućim financijskim potresima koji su vezani uz deficitarno financiranje. Kod utvrđivanja obveza države gledaju se izravne obveze po javnom dugu i neizravne



obveze koje se odnose na obveze prema umirovljenicima kao i obveze prema budućim generacijama (Jurković, 2002).

## 2.1. Obuhvat i klasifikacija javnog duga

Različite zemlje imaju i različit obuhvat institucija javnog sektora te se i samim time obuhvat javnog duga razlikuje između pojedinih zemalja. Međunarodni monetarni fond (MMF) je zbog nemogućnosti usporedbe javnog duga među zemljama i potrebe jedinstvenog obuhvata javnog sektora razvio Statistički sustav javnih financija (GFS) koji relativno precizno i jednoobrazno definira javni sektor te je usklađen sa Sustavom nacionalnih računa i djelomice s Europskim sustavom računa (ESA 2010) i drugim statistikama poput statistika javnog duga OECD-a (Organisation for Economic Co-operation and Development-Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj). Sve zemlje Europske unije od rujna 2014. godine dužne su primjenjivati ESA 2010- europsku inačicu metodološkog okvira Sustava nacionalnih računa (SNA 2008) Ujedinjenih naroda. S obzirom na novi način iskazivanja pojedinih stavki nacionalne ekonomije došlo je do značajne promjene obuhvata gospodarskih sektora (Bajo i Primorac, 2014).

Prije primjene ESA 2010 (SNA 2008) u primjeni je bila ESA 1995 (SNA 1993). Glavne metodološke promjene dogodile su se u: uključivanju u BDP (Bruto domaći proizvod) rashoda za istraživanje i razvoj i oružane sustave kao investicije te ilegalne ekonomije; vrijednost robe koja se uvozi/izvozi radi dorade isključuje se iz bruto robnog uvoza/izvoza; detaljnija razrada mirovinskih shema, s transparentnim prikazom svih njihovih obveza; znatno poboljšano mjerenje financijskih usluga u BDP-u; poboljšana sektorizacija- razvrstavanje institucionalnih jedinica u institucionalne sektore i u ekonomske djelatnosti (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, pristupljeno 05.04.2018.). U nastavku slijedi Tablica 1. ESA 2010 vs. ESA 1995 u kojoj je prikazana sektorizacija.

Tablica 1. ESA 2010 vs. ESA 1995- sektorizacija

Sektorizacija po ESA-i 1995:	Sektorizacija po ESA-i 2010:
<b>Nefinancijska trgovačka društva</b>	<b>Nefinancijska društva</b>
Javna nefinancijska trgovačka društva	Javna nefinancijska društva
Nacionalna privatna nefinancijska trgovačka društva	Domaća privatna nefinancijska društva
Inozemno kontrolirana nefinancijska trgovačka društva	Nefinancijska društva pod inozemnom kontrolom
<b>Financijske institucije</b>	<b>Financijske institucije</b>
Središnja banka	Središnja banka
Ostale monetarne financijske institucije	Društva koja primaju depozite osim središnje banke (Kreditne institucije)
Ostali financijski posrednici, osim osiguravajućih društava i mirovinskih fondova	Novčani fondovi
Financijske pomoćne institucije	Investicijski fondovi osim novčanih fondova
Osiguravajuća društva i mirovinski fondovi	Drugi financijski posrednici
	Pomoćne financijske institucije
	Vlastite financijske institucije i zajmodavci
	Osiguravajuća društva
	Mirovinski fondovi
<b>Opća država</b>	<b>Opća država</b>
Središnja država	Središnja država
Regionalna država	Regionalna država
Lokalna država	Lokalna država
Fondovi socijalne sigurnosti	Fondovi socijalnog osiguranja
<b>Stanovništvo</b>	<b>Kućanstva</b>
<b>Neprofitne institucije koje opslužuju stanovništvo</b>	<b>Neprofitne institucije koje služe kućanstvima</b>
<b>Inozemstvo</b>	<b>Inozemstvo</b>

Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121822/h-esa-prezentacija-galac.pdf/40865ad6-ec93-4984-b4ef-d95ea545e2d0>, (pristupljeno 05.04.2018.).

Prema MMF-u javni sektor se dijeli na financijski javni sektor koji uključuje monetarne i državne financijske institucije i na nefinancijski javni sektor koji obuhvaća središnju državu, regionalne i lokalne jedinice vlasti i nefinancijska državna društva, te samim time javni dug može uključiti zaduživanje nefinancijskog sektora i samo onaj dio zaduživanja financijskog javnog sektora koji je pokriven državnim jamstvima (Bajo et al., 2011).

Prema MMF-u u javni dug ne ulazi dug središnje banke i državno negarantirana zaduživanja depozitnih i nedepozitnih državnih financijskih institucija jer su te obveze uključene u statističke podatke monetarnog sektora (financijskog javnog sektora).

U usporedbi s MMF-om, Svjetska banka proširuje obuhvat javnog duga na više institucija javnog sektora, te osim što uključuje izravne obveze uključuje i državno jamčeni dug. Sve domaće i inozemne obveze javnih dužnika koji uključuju središnju državu i njezine agencije, niže razine vlasti i njihova tijela te autonomna javna tijela poput državnih poduzeća u kojima država ima većinski ili manjinski udio predstavljaju javni dug. Pod pojmom državno jamčeni dug determiniraju se sve domaće obveze i obveze prema inozemstvu privatnog sektora čiju otplatu jamči javno tijelo. Zbog toga što postoji nemogućnost obuhvata duga svih društava koji su u vlasništvu države,

međunarodne financijske institucije i Europska komisija ograničile su se na dug opće države kao najboljeg pokazatelja obveza nastalih u javnom sektoru, te se često istome pridaje i iznos izdanih i još uvijek aktivnih državnih jamstava (Bajo et al., 2011).

Javni dug se klasificira putem više kriterija, a u praksi se koriste slijedeći kriteriji za klasifikaciju duga javnog sektora po (Bajo et al., 2011):

1. Institucionalnom obuhvatu: državni dug, javni dug
2. Podrijetlu (rezidentnosti vjerovnika): unutarnji, vanjski
3. Ročnoj strukturi- kratkoročni, srednjoročni i dugoročni
4. Valutnoj strukturi- HRK, USD, EUR, JPY...
5. Strukturi kamatnih stopa- varijabilni i fiksni
6. Instrumentima zaduživanja- utrživi i neutrživi

Prema kriteriju institucionalnog obuhvata državni dug obuhvaća dug konsolidiranog proračuna središnje države koja se sastoji od državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika, dok se pod dugom opće države uključuju konsolidirani dug proračuna središnje države te dug proračuna jedinica lokalne i područne samouprave.

Prema kriteriju duga po podrijetlu, odnosno rezidentnosti vjerovnika razlikuju se unutarnji i vanjski dug te se zbog teškoća primjenjivanja istog kao kriterij za razlikovanje najčešće koristi tržište nastanka duga.

Vanjski dug obuhvaća isključivo izravna inozemna zaduženja, dok se pod neizravnim inozemnim zaduženjem razumijeva ono zaduženje koje nastaje prijenosom potraživanja domaćeg vjerovnika na vjerovnika u inozemstvu.

Unutarnji dug obuhvaća izravne obveze države prema rezidentima određene države, vjerovnicima kao što su banke, osiguravajuća društva, et. al. Prema ročnoj strukturi kratkoročnim dugom smatra se onaj dug s dospeljećem do godine dana, srednjoročnim dugom onaj s dospeljećem od jedne do deset godina te se dugoročnim dugom smatra onaj dug koji je duži od deset godina.

Prema kriteriju valutne strukture javni dug moguće je denominirati u domaćoj i inozemnoj valuti. Dodatna demotivacija izdavanja duga u inozemnoj valuti povezana je s rizikom promjene tečaja inozemne valute. Nadalje, zbog više razloga nepoželjno je da je cjelokupan javni dug denominiran u domaćoj valuti iz razloga što bi mogao utjecati na stabilnost monetarnog sustava, zato što ako se poveća potražnja za kunama može se izazvati rast cijena novca odnosno i kamatnih stopa. Podmirivanje

svih potreba za financiranjem države na domaćem tržištu nije poželjno iz razloga što dolazi do učinka istiskivanja odnosno crowding out efekta zaduživanja ostalih sektora (Bajo et al., 2011). Učinak istiskivanja javnog duga dovodi do smanjenja opsega investiranja i količine kapitala, koja ostaje na raspolaganju budućim generacijama, što im otežava otplatu naslijeđenih javnih dugova. Također, kod učinka istiskivanja javnog duga javlja se i mrtvi teret financiranja javnih izdataka oporezivanjem ili javnim dugom (Jurković, 2002).

Prema kriteriju strukture kamatnih stopa potrebno je razlikovati dug s fiksnom i varijabilnom kamatnom stopom. Fiksna godišnja naknada u postotku glavnice propisuje se kod duga s fiksnom kamatnom stopom, te istu dužnik isplaćuje vjerovniku kao naknadu za raspolaganje njegovim financijskim sredstvima. Ukoliko se javi vjerovnikova potreba za zaštitom od porasta kamatnih stopa na financijskom tržištu može zahtijevati izdavanje duga po varijabilnoj kamatnoj stopi, iz razloga što ukoliko je vjerovnik dužniku ponudio sredstva uz fiksnu kamatnu stopu, a veći dio vlastite aktive financira s varijabilnim kamatama, tada bi mu se zarada smanjila ili bi mogao biti i u gubitku. Zaduzivanje države putem kamatnih preferencija ovisi o očekivanjima na financijskom tržištu, iz razloga što kod očekivanja smanjenja kamatnih stopa država bi se u većoj mjeri trebala zaduživati po varijabilnoj kamatnoj stopi, dok bi se s očekivanjem povećanja kamatnih stopa trebala zaduživati po fiksnoj kamatnoj stopi (Bajo et al., 2011).

Prema kriteriju utrživosti instrumenata javni dug dijeli se na utrživ, onaj koji obuhvaća instrumente duga s kojima se može trgovati na financijskom tržištu te neutrživ onaj koji obuhvaća instrumente koji se drže do dospelosti. Primjer utrživih instrumenata zaduživanja bile bi državne vrijednosnice, dok se krediti smatraju neutrživim instrumentima zaduživanja (Bajo et al., 2011).

### *Obuhvat javnog duga u Republici Hrvatskoj*

Državni dug se definira kao dug središnjeg proračuna to jest državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika državnog proračuna dok se javni dug determinira kao dug proračuna opće države, odnosno središnjeg proračuna, proračuna lokalnih jedinica i

izvanproračunskih korisnika državnog proračuna i lokalnih jedinica. Širim obuhvatom javni dug obuhvaća dug proračuna opće države, uvećan za izdana te još uvijek aktivna jamstva. Javni dug obuhvaća dug proračuna opće države i dugove društava u većinskom vlasništvu države. Država se zadužuje kako bi financirala deficite državnog proračuna, za financiranje investicijskih projekata i posebnih programa po odobrenju Sabora, da bi isplatila tekuće otplate državnog duga, kako bi podmirila dospjela plaćanja po izdanim državnim jamstvima, kako bi upravljala likvidnošću proračuna, da bi pokrila potrebu HNB-a za valutnom rezervom, te za prijevremeni otkup državnog duga (Zakon o proračunu, NN 87/08, 136/12, 15/15).

Uloga Ministarstva financija je obavljanje prijevremenog otkupa državnog duga radi smanjenja postojeće visine troškova otplate državnog duga, produženja prosječnog vremena dospelja (promjena trajanja otplate) i uravnoteženog vremenskog rasporeda plaćanja otplate državnog duga. Ukupan iznos novoga državnog duga i državnih jamstava koja država može preuzeti ili izdati tijekom proračunske godine te maksimalan iznos državnog duga na kraju proračunske godine utvrđuje se godišnjim zakonima o izvršavanju Državnog proračuna. Sabor na prijedlog Vlade donosi odluku o visini državnog duga i državnih jamstava, dok je ministar financija zadužen za donošenje odluke o zaduživanju Državnog proračuna do visine utvrđene godišnjim Zakonom o izvršavanju proračuna i potpisuje ugovore o zaduživanju Državnog proračuna i državna jamstva. Vlada Republike Hrvatske ima mogućnost da godišnje predloži mjere ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica te izvanproračunskih korisnika. U sklopu Ministarstva financija uprava za upravljanje javnim dugom vodi popis duga, danih jamstava i zajmova, a ista će biti prikazana u nastavku. Za državni dug postoji mogućnost kako ugovaranja, tako i plaćanja u kunama ili stranoj valuti. Pod prioritetnim plaćanjima države smatraju se dospjele obveze za plaćanje kamata i glavnice državnog duga (Bajo et al., 2011).

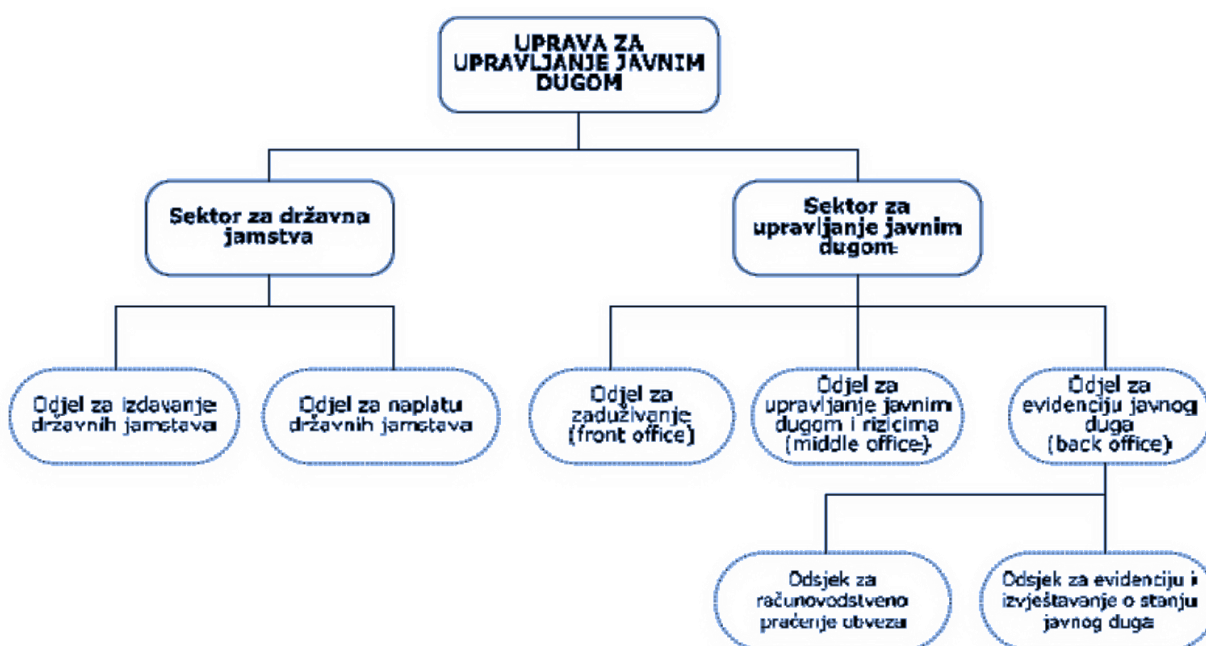
### *Upravljanje javnim dugom*

Upravljanje javnim dugom u sklopu Ministarstva financija obavlja Državna riznica. Ona predstavlja sustav upravljanja javnim novcem, te obavlja poslove pripreme i konsolidacije proračuna, izvršavanja Državnog proračuna, državnog računovodstva,

upravljanja javnim dugom i poslove financijskog upravljanja sredstvima pomoći Europske unije putem Nacionalnog fonda.

U nastavku slijedi prikaz uprave za upravljanje javnim dugom Republike Hrvatske.

Slika 1. Uprava za upravljanje javnim dugom (UJD)



Izvor: Ministarstvo financija

Na slici 1. prikazana je Uprava za upravljanje javnim dugom (UJD). Unutar Uprave za upravljanje javnim dugom nalazi se Sektor za državna jamstva i Sektor za upravljanje javnim dugom. Unutar Sektora za državna jamstva nalazi se odjel za izdavanje državnih jamstava i Odjel za naplatu državnih jamstava, dok se u Sektoru za upravljanje javnim dugom nalazi Odjel za zaduživanje (front office), Odjel za upravljanje javnim dugom i rizicima (middle office) i Odjel za evidenciju javnog duga (back office) koji se dijeli na Odsjek za računovodstveno praćenje obveza i Odsjek za evidenciju i izvještavanje o stanju javnog duga.

## *Ciljevi upravljanja javnim dugom*

Prema Ministarstvu financija tri osnovna cilja za upravljanje javnim dugom su (Ministarstvo financija, od 25.05.2018.):

1. zadovoljavanje financijskih potreba države uz uključivanje podmirenja dospjelih obveza
2. postizanje najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja uz prihvatljivu razinu rizika
3. promicanje razvoja domaćeg tržišta kapitala.

### 2.2. Izravne i potencijalne obveze države

Obveze države determiniraju ono što obvezuje svaku državu na ispunjenje određene radnje te se iste dijele na izravne i potencijalne obveze.

Izravne državne obveze determiniraju se kao obveze koje su predvidive, odnosno koje su bezuvjetne te koje će nastati u svakom slučaju, dok su potencijalne obveze uvjetne i ovise o određenom događaju. Eksplicitnim obvezama smatraju se one obveze koje su zakonske ili ugovorne, dok se pod implicitnim obvezama razumijevaju one obveze koje su moralne, te koje su potaknute očekivanjem javnosti (Bajo et al., 2011).

Izravne eksplicitne obveze odnose se na domaće i inozemno zaduživanje države zajmovima ili vrijednosnim papirima, proračunske izdatke i na dulje vremensko razdoblje zakonom definiranih proračunskih izdataka poput plaća državnih službenika i mirovina, te determiniraju obveze koje su uključene u analizu fiskalne politike. Ukoliko se izravne eksplicitne obveze ne podmire u utvrđenom roku postoji mogućnost da dođe do lanca nelikvidnosti kako u proračunskom sustavu, slijedno tome i u cjelokupnom gospodarstvu (Bajo et al., 2011).

Izravne implicitne obveze odnose se na buduće izdatke za mirovine u javnom sektoru koji nisu utvrđeni zakonom, sustav socijalnog osiguranja, ako nije propisan zakonom, buduće izdatke za zdravstvo, ako nisu propisani zakonom te buduće troškove javnih investicija, te za one obveze za koje se pretpostavlja da će doći do podmirenja od države posljedica su politika javnih izdataka i ne iskazuju se u bilanci države. Od velike

važnosti za državu, kako bi izbjegla nenadanu fiskalnu nestabilnost i kako bi ostvarila svoje dugoročne ciljeve je da uvažava sve rizike fiskalnog rizika te da posebnu pozornost posveti potencijalnim obvezama (Bajo et al., 2011).

Potencijalne eksplicitne obveze predstavljaju obveze kod kojih je fiskalni učinak nepredvidiv sve do trenutka dospelosti obveze, iste dovode do kompleksnosti analize javnog duga zbog toga što predstavljaju buduće skrivene subvencije i teret javnim financijama. Potencijalne eksplicitne obveze sastoje se od državnih jamstava za zajmove i druge obveze nižih razina vlasti te javnih i privatnih poduzeća, državnih jamstava za različite vrste zajmova poput hipotekarnih, studentskih, poljoprivrednih, malim poduzećima, trgovinskih i tečajnih jamstava, državnih jamstava za privatne investicije, osiguravajućih shema koje se sastoje od osiguranja depozita, privatnih mirovinskih fondova, usjeva, ratnog osiguranja i osiguranja od elementarnih nepogoda (Bajo et al., 2011).

Potencijalne implicitne obveze sastoje se od nepodmirenih obveza nižih razina vlasti, javnih i privatnih poduzeća, podmirenja obveza privatiziranih poduzeća i propalih banaka, propasti mirovinskih fondova, fondova za nezaposlene ili fondova socijalnog osiguranja koji nemaju jamstva, pomoći poduzećima pogođenim promjenama privatnih kapitalnih tijekova, zaštite okoliša, pomoći u elementarnim nepogodama te financiranju obrane. Posebnost potencijalnih implicitnih obveza jest što su to obveze koje nisu službeno priznate te se pojavljuju tek nakon financijskog sloma privatnog poduzeća ili državne institucije a obveze preuzima država (Bajo et al., 2011).

### 2.3. Pravni i institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom

Zakonodavni okvir zaduživanja i upravljanja javnim dugom u Republici Hrvatskoj propisan je Zakonom o proračunu NN (87/08, 136/12, 15/15) i godišnjim zakonima o izvršavanju proračuna, te su istima definirane ovlasti za zaduživanje, uzimanje zajmova i izdavanja vrijednosnica, investiranje, kao i poduzimanje drugih aktivnosti i financijskih obveza u ime i za račun države. Zakon o proračunu je do današnjeg dana doživio razne izmjene u 2003., 2008., 2012., i u 2015. godini, a njime se uređuje izrada, donošenje i izvršavanje proračuna, upravljanje imovinom i dugovima, upravljanje javnim dugom, zaduživanje i jamstvo države te jedinica lokalne i područne (regionalne)



samouprave, proračunski odnosi u javnom sektoru, računovodstvo, proračunski nadzor i druga pitanja vezana za upravljanje javnim financijama (Zakon o proračunu, NN 87/08, 136/12, 15/15).

#### 2.4. Pokazatelji kretanja javnog duga

Zbog postojanja proračunskog deficita i rasta javnog duga sve zemlje zbog opasnosti koje prijete nekoj ekonomiji moraju voditi računa o kretanjima istih. Na svjetskoj razini ne postoje ujednačena i zajednička pravila koja definiraju granice zaduženosti neke zemlje. Stoga su tijekom vremena različite države nastojale utvrditi određena pravila putem kojih se prati visina zaduženosti.

Ukupan dug povećava se sklapanjem novog ugovora o javnom zajmu. Kod zaduživanja za podmirenje javnih rashoda potrebno je obratiti posebnu pozornost o posljedicama koje iz istoga proizlaze. Sredstva koja se dobivaju javnim zajmom u trenutku plasiranja i povezivanja s drugim sredstvima koja su prisutna za financiranje javnih rashoda imati će za državu koja je dužnik karakter prihoda, dok će dospijanjem javnog zajma, odnosno trenutak kada je potrebno da država kao zajmoprimaljica treba vratiti javni zajam, isti će postati rashod za državu, te je kako bi se isti mogao podmiriti potrebno da država raspolaže odgovarajućim sredstvima. Postoje različite vrste zaduženja javnim zajmom kao što su optimalna granica javnog zaduženja, fiskalna granica javnog zaduženja te formalna granica javnog zaduženja (Jelčić, 1997).

Javno zaduženje u optimalnoj granici sastoji se u tome da optimum financiranja nije prekoračen toliko dugo dok dodatnim javnim zajmom financirani javni rashodi (ukupni ili oni koji su namijenjeni za pojedine, posebne javne rashode) omogućuju bolju iskorištenost potencijala nacionalnog gospodarstva, uvećavaju ili poboljšavaju taj potencijal, te čine vjerojatnim, da će doći do realizacije željene preraspodjele. Prilikom donošenja odluke za ili protiv izbora financiranja javnih rashoda putem dodatnog oporezivanja ili javnim zajmom odlučujuće je obratiti pozornost na nedostatke koji nastaju primjenom dodatnog oporezivanja ili javnog zajma. Sve dok nije dostignuta odnosno i prijeđena granica javnog zaduženja, država može djelovati unutar tog prostora koji joj je zadan te se isti razlikuje za određeni cilj koji se želi postići (Jelčić, 1997).

Fiskalnu granicu javnog zaduženja određuje to što je teško utvrditi (samo) na osnovi apsolutnih iznosa postojećeg duga po osnovi javnog zajma ili povećanja istog radi novog zaduživanja i opterećenja kamatama. Zbog navedenog, radi utvrđivanja fiskalne granice javnog zaduženja kao indikatori koriste se drugi odnosi, kao što su odnos kamata prema poreznim prihodima, odnos kamata prema rashodima, odnos neto javnog zajma prema javnim rashodima, odnos neto javnog zajma prema BDP-u. Odnos kamata prema poreznim prihodima izražava u kolikom će omjeru opterećenje nastalo otplatom kamata javnog zajma biti pokriveno poreznim prihodima. Odnos kamata prema rashodima pokazuje koliki će se udio javnih rashoda koristiti odnosno rezervirati za službu javnog zajma (engl. Debt management). Iz odnosa neto javnog zajma prema javnim rashodima vidljivo je koliki udio ima novo zaduženje javnim zajmom da bi se pokrili javni rashodi. Odnos neto javnog zajma prema BDP-u pokazuje udio novog zaduženja države u BDP-u. Neto zaduženje proširuje mogućnosti podmirenja proračunskih rashoda, te paralelno raste opterećenje nastalo rashodima kojima se otplaćuju kamate. Što je viši iznos neto zaduživanja javnim zajmom stopa opterećenja kamatama u odnosu na BDP biti će viša, ali neće doći do prekomjernog rasta. Kod proračunske politike važno je znati hoće li konačna vrijednost udjela kamata u BDP-u biti viša ili niža od iznosa (novog) zaduženja. Udio kamata u BDP-u biti će manji što je kamata pri nekom novom danom neto zaduženju manja te je taj udio ceteris paribus viši što je kamata pri nekom novom danom neto zaduženju viša. Neto zaduženje, odnosno smanjenje ili povećanje odlučiti će o mogućnosti trošenja proračunskih rashoda, te navedeno ovisi o kamatnim stopama prema stopi rasta BDP-a (Jelčić, 1997).

Zaključivanje ugovora o javnom zajmu obvezuje državu koja je dužnik da isti vrati, što znači potrebu za dodatnim poreznim prihodima koji će u trenutku dospeljeća opterećivati porezne obveznike. Prisutna je i mogućnost uspostave formalnog ograničavanja javnog zaduživanja odnosno mogu se donijeti pravni propisi kojima će se ograničavati to jest onemogućavati pribavljanje javnih prihoda putem javnog zajma, te se isto uređuje Ustavom, ali postoji mogućnost i uređenja na drugi način kao na primjer donošenja specijalnih zakona, s time da se u njih ugrađuje odredba prema kojoj se može na primjer javni zajam zaključiti samo u određenim slučajevima ili u egzaktnoj visini. Navedena odredba predstavlja ovlaštenje odnosno odobrenje da Vlada, u situaciji kada dođe do izostanka prihoda u onoj visini u kojoj su se očekivali,

jednostavno nastalu prazninu djelomično ili u potpunosti ispuniti zaključenjem javnog zajma. Na Vladi je da prije nego što pribjegne navedenom načinu financiranja javnih rashoda, iskoristiti sve druge raspoložive mehanizme zadovoljavanja javnih rashoda, te nakon što iscrpi iste, posebnim, naknadno donesenim propisom, bit će joj podijeljeno ovlaštenje da sklopi novi zajam (Jelčić, 1997).

Pravnim propisima utvrđena granica javnog zaduživanja determinira da su javnopravna tijela ovlaštena za sklapanje ugovora o zajmu, te su ista dužna pritom voditi računa o ravnoteži ukupnog nacionalnog gospodarstva, te se tu radi o tzv. prema okolnostima orijentiranom principu pokrivanja javnih rashoda, prema kojem javne zajmove ne bi trebalo zaključivati u visini koja bi ugrožavala ukupnu gospodarsku ravnotežu. Gornja granica (plafon) javnog zajma formalno može biti određena time što se utvrđuje, da je dozvoljeno da se investicijski rashodi smiju prekoračiti samo u slučaju kada ugrožene gospodarske ravnoteže. Objektivno orijentirani princip pokrivanja javnih rashoda javnim zajmovima, odnosno na temelju istog zaključivanje ugovora o javnom zajmu dopušteno je samo u slučaju postojanja izvanrednih potreba, i to u pravilu samo kod pokrivanja proizvodnih javnih rashoda, te navedeni princip nije jednostavno primijeniti iz razloga što nije jednostavno razgraničiti tekuće od investicijskih rashoda (Jelčić, 1997).

Sljedećim pokazateljima iskazanim različitim omjerima na posredan način utvrđuje se zaduženost zemlje u okviru fiskalnog aspekta zaduživanja (oznake: R- kamate; T- porezni prihodi; G- javni rashodi; D- javni dug) (Brümmerhoff, 1996.):

1. Udio izdataka za kamate u poreznim prihodima (R/T)- determinira u kojoj je mjeri teret otplate kamata pokriven porezima;
2. Udio izdataka za kamate u ukupnim izdacima (R/G)- određuje koji je dio državnih izdataka vezan obvezom otplate duga;
3. Udio izdataka za kamate u BDP-u (R/BDP)- BDP je prikladan kao referentna veličina s obzirom da porezni prihod iz kojeg se treba podmiriti tekuća obveza vraćanja duga u značajnoj mjeri ovisi o BDP-u;
4. Udio prirasta duga u ukupnim javnim rashodima ( $\Delta D/G$ )- odnosno stopa financiranja dugom, ocjena istog ovisi o tome kakve učinke na budućnost imaju javni rashodi, odnosno koliko isti utječu na proizvodni potencijal. Navedena stopa financiranja dugom primjenjuje se posebno za potrebe analiza konjunkturke politike;

5. Udio prirasta duga u ukupnom BDP-u ( $\Delta D/BDP$ )- odnosno udio novog duga u BDP-u stavlja novo zaduživanje u odnos s BDP-om;
6. Udio ukupnog javnog duga u BDP-u ( $D/BDP$ )- visinu duga stavlja u odnos s BDP-om.

U Europskoj uniji o problemu zaduženosti već više od dva desetljeća vodi se računa o kretanju deficita i javnog duga kako bi zemlje navedene ekonomske varijable držale pod kontrolom. Ekonomsku politiku u Europskoj uniji obilježava centralizirana monetarna politika, koja je u djelokrugu Europske središnje banke (European Central bank-ECB) i decentralizirana fiskalna politika koja je pod odgovornošću nacionalnih vlasti država članica. Postizanju i održavanju stabilnosti cijena, a time i održivoga ekonomskoga razvoja pridonose zdrave državne financije, te su stoga na razini Europske unije definirana i postavljena zajednička pravila za vođenje fiskalne politike na nacionalnim razinama. Navedena pravila ugrađena su u odredbe Ugovora o Europskoj uniji iz Maastrichta iz 1992. godine i posebno u Paktu o stabilnosti i rastu iz 1997. godine te se ista odnose na fiskalne kriterije odnosno na veličinu proračunskog deficita i javnog duga, koje zemlje članice moraju zadovoljiti.

Kriteriji konvergencije odnosno kriteriji iz Maastrichta su kriteriji koje moraju zadovoljiti sve zemlje članice EU kako bi mogle uvesti euro, odnosno kako bi ušle u treću fazu Ekonomske i monetarne unije. Ugovor iz Maastrichta koji je sklopljen 1992. godine primjer je formalnog ograničavanja mogućnosti javnog zaduživanja. Ugovorom iz Maastrichta definirani su slijedeći kriteriji (Kesner-Škreb, 2006):

1. Stabilnost cijena- stopa inflacije koja je bliska onoj koju postižu tri zemlje s najstabilnijim cijenama, što znači da u praksi stopa inflacije za određenu zemlju koja je članica EU ne smije biti veća od 1,5 postotnih poena prosječne stope inflacije za tri zemlje s najstabilnijim cijenama (stopa inflacije mjeri se indeksom potrošačkih cijena).
2. Fiskalna disciplina temeljena na dva kriterija- udio deficita proračuna opće države u bruto domaćem proizvodu (BDP) na kraju prethodne financijske godine ne smije prelaziti 3% i udio bruto duga opće države u BDP-u na kraju prethodne financijske godine ne smije prijeći 60%.
3. Tečajni mehanizam (Exchange-rate mechanism, ERM) Europskoga monetarnog sustava (European Monetary System, EMS) – zemlja članica EU mora sudjelovati u istome, te je ugovorom određeno da treba održavati normalne fluktuacije u granicama

određenim navedenim mehanizmom, tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na bilo koju valutu zemlje članice.

4. Dugoročne kamatne stope- u ugovoru je navedeno da se postojanost konvergencije koju ostvari zemlja članica izražava pomoću razina dugoročne kamatne stope. U praksi, nominalna dugoročna kamatna stopa na državne obveznice ili slične vrijednosnice ne smije za više od dva postotna poena prelaziti kamatnu stopu u najviše tri zemlje članice EU s najnižom inflacijom, odnosno s najstabilnijim cijenama (radi se o istim zemljama koje su navedene u prvom kriteriju, odnosno kriteriju o stabilnosti cijena).

Pakt o stabilnosti i rastu donesen je 1997. godine i predstavlja dogovor država članica Europske unije vezan uz fiskalnu politiku. Pakt se odnosi na treću fazu Ekonomske i monetarne unije (EMU) odnosno na nepovratno fiksiranje tečajeva i uvođenje jedinstvene valute- eura. Primjenjivati se počeo 1.siječnja 1999. godine kako bi se osiguralo da države članice EMU održavaju fiskalnu disciplinu nakon uvođenja eura kao jedinstvene valute. Pakt o stabilnosti i rastu osigurava provođenje Maastrichtskih kriterija konvergencije koje moraju održavati države članice koje su uvele euro. Potrebno je da države poštuju sljedeće fiskalne kriterije (Kesner-Škreb, 2008):

1. Udio proračunskog deficita opće države u bruto domaćem proizvodu (BDP) ne smije prelaziti 3% na kraju prethodne financijske godine. Ukoliko kojim slučajem navedeno nije moguće, dozvoljeno je da deficit privremeno bude iznad razine od 3%, ali uz napomenu još uvijek blizu navedenih 3%.

2. Udio bruto duga opće države u BDP-u ne smije prijeći 60% BDP-a na kraju prethodne financijske godine. Ukoliko navedeno nije slučaj, udio mora pokazivati tendenciju značajnog smanjivanja i mora se približavati referentnoj vrijednosti zadovoljavajućom dinamikom.

Pakt o stabilnosti i razvoju daje mogućnost kažnjavanja Vijeću, odnosno da kazni svaku državu članicu koja ne poduzima odgovarajuće mjere da bi uklonila prekomjerni deficit odnosno mjere procedure prekomjernog deficita. Vijeće ministara 2003. godine zbog nekonzistentnosti Pakta nije primijenilo kaznene odredbe prema Francuskoj i Njemačkoj kada su bile u teškoćama, što je bilo upozorenje slabe provedivosti Pakta o stabilnosti i rastu. Isti se pokazao neprimjenjivim za Francusku i Njemačku koje su i bile njegovi pokretači, zbog svoje veličine i političkog utjecaja ostale su pošteđene u

slučaju nepoštovanja odredbi iz Pakta. Navedene zemlje nisu bile kažnjene iako su tijekom nekoliko godina imale prekomjerne deficite (Kesner-Škreb, 2008).

Nakon prihvaćanja kritika, 2005. godine došlo je do ublažavanja pravila Pakta o stabilnosti i rastu. Nepromijenjena su ostala kvantitativna ograničenja originalnog Pakta- proračunski deficit 3% BDP-a i javni dug od najviše 60% BDP-a. No, definicija i provedba pravila Pakta postale su drugačije odnosno fleksibilnije, proračunski deficiti revidirati će se svake četiri godine, zemljama s nižim javnim dugom i višim potencijalnim rastom dopušten je proračunski manjak u visini 1% BDP-a u srednjem roku. Visokozadužene zemlje s nižim potencijalnim rastom javnog duga trebati će ići smjerom uravnoteženja proračuna ili suficita. Zemlje s javnim dugom većim od 100% BDP-a morati će imati izričito pozitivan saldo proračuna. Među glavne elemente reforme pripada zahtjev za jačanjem fiskalnih pozicija tijekom „dobrih godina“, a istima se smatraju one godine u kojima je BDP bio iznad potencijalne razine. Predviđeno je da u navedenim godinama zemlje smanjuju svoj potencijalni manjak za 0,5 postotnih bodova BDP-a (Kesner-Škreb, 2008).

Do potreba za poboljšanjima okvira za fiskalnu politiku došlo je europskom dužničkom krizom koja je posljedično povezana sa svjetskom ekonomskom krizom iz 2008. godine te je prijetnja stabilnosti gospodarske i monetarne unije. Dio paketa od šest mjera, suštinska reforma stupila je na snagu 13. prosinca 2011. godine a istom se izmjenjuje Pakt o stabilnosti i rastu i utvrđuju se važni propisi i instrumenti za nadzor nacionalnih fiskalnih politika. Važna reforma bila je ona koja je na snagu stupila 1. siječnja 2013. godine, međuinstitucionalni Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj Uniji, čija je fiskalna sastavnica fiskalni ugovor, te isti nadopunjuje i ojačava paket od šest mjera. Dio paketa od dvije mjere, važna Uredba stupila je na snagu 30. svibnja 2013. godine te se istom dodatno osnažuje fiskalni i ekonomski nadzor uspostavljanjem zajedničkih propisa za praćenje i ocjenjivanje nacionalnih proračunskih nacрта u sklopu ciklusa Europskog semestra (<https://uprava.gov.hr/sto-predstavlja-pakt-o-stabilnosti-i-rastu-14041/14041>, pristupljeno 20.02.2018.).

Za države koje ne zadovoljavaju fiskalne kriterije iz Maastrichta ograničenja rasta javnog duga i proračunskog deficita, te procedura prekomjernog proračunskog deficita (engl. Excessive Deficit Procedure- EDP) utvrđena su Paktom o stabilnosti i rastu (SGP) i kriterijima iz Maastrichta. Na odredbama Pakta o stabilnosti i rastu, kriterijima

iz Maastrichta, Uredbi Vijeća (EZ) 1467/97 o ubrzanju i pojašnjenju provedbe postupka te Uredbu Vijeća (EZ) 479/2009 o primjeni Protokola o postupku prekomjernog proračunskog deficita temelji se postupak za države s prekomjernim deficitom (Bajo i Galinec, 2013).

Procedura prekomjernog proračunskog deficita (eng. Excessive deficit procedure, EDP) je akcija koja se odnosi na mjere koje Europska unija poduzima prema državama članicama čije javne financije nisu u skladu s pravilima koja se odnose na veličinu proračunskog deficita i javnog duga. Sve države članice Europske unije šalju jasno propisane podatke o stanju svojih javnih financija Eurostatu i to dva puta godišnje odnosno do 1. travnja i do 1. listopada svake godine. Nakon tri tjedna od navedenog roka i nakon provjere kvalitete podataka o proračunskom deficitu i javnom dugu, slijedi objavljivanje relevantnih podataka za sve države članice od strane Eurostata. Zatim Europska komisija izrađuje izvješća o prekoračenju referentnih vrijednosti za one države članice koje imaju takav slučaj i daje preporuke za početak primjene procedure pri prekomjernom deficitu. Navedene preporuke raspravljaju se u relevantnim tijelima Vijeća EU i zatim ih konačno usvaja Vijeće ministara, koje osim odluke o započinjanju EDP-a daje i rokove u kojima države članice moraju ispraviti prekomjerne deficite (Europarlament, pristupljeno 22.02.2018.).

U situaciji nepridržavanja EDP-a kazne koje su predviđene za zemlje članice Eurozone su obliku depozita i utvrđuju se u iznosu od 0,2 do 0,5% BDP-a dotične zemlje što je utvrđeno sukladno odredbama tzv. 6 pack seta pravnih akata EU-a. Ostale članice Europske unije kaznu mogu dobiti privremenim uskraćivanjem povlačenja sredstava iz fondova EU-a. Nakon što zemlje ispune uvjete iz EDP-a vraća im se uplaćeni depozit i omogućava pristup fondovima. Veliku važnost ima fiskalna transparentnost, a ukoliko se država članica ne pridržava preporuka u okviru EDP-a i ne dostavlja vjerodostojne statističke podatke o proračunskom deficitu i javnom dugu, statistički ured Europske komisije-Eurostat može javno iskazati tzv. „rezervacije na kvalitetu podataka“ te korigirati pokazatelje deficita i duga koje je u EDP izvješću iskazala država članica, te o navedenom izvještava državu članicu i predsjednika Ekonomskog i financijskog komiteta (EFC) u roku od najviše tri dana od objave. Po članku 126(7) Sporazuma o funkcioniranju EU (TFEU) prilikom stupanja države članice u EDP, Europsko vijeće na prijedlog Europske komisije državi članici daje Preporuku za izlazak iz situacije prekomjernog deficita, te su u istoj postavljeni ciljevi koji moraju biti ostvareni i zahtjev

da država članica sama izloži i primjeni paket mjera koje planira poduzeti radi smanjenja prekomjernog deficita za vrijeme trajanja EDP-a. Europska komisija ne preuzima kontrolu nad izvršenjem proračuna države članice tako da izravno predlaže mjere, niti na prihodnoj niti na rashodnoj strani proračuna, već ista prati ostvarenje ciljeva zadanih Preporukom, dok zemlja članica određuje kombinaciju mjera koje vode ostvarenju ciljeva utvrđenih Preporukom (Bajo i Galinec, 2013).

Proračunski deficit konsolidirane opće države zemlje članice ne smije biti veći od 3% BDP-a, a dug opće države 60% BDP-a, dok se u slučaju prelaska referentnih veličina aktivira EDP, kojemu je glavni cilj osigurati da se države članice Europske unije pridržavaju kriterija iz Maastrichta. Kada država članica ima potrebu za primjenom EDP-a, usklađivanja deficita i javnog duga traju minimalno tri godine, te je prema preporukama Europske komisije šest mjeseci rok za poduzimanje radnji za smanjenje deficita (Bajo i Galinec, 2013).

Republika Hrvatska je kao punopravna članica Europske unije također zbog svoje makroekonomske i fiskalne neravnoteže ušla u proceduru prekomjernog deficita 2014. godine iz koje je izašla 2017. godine. Republika Hrvatska je u 2016. godini znatno premašila i smanjila proračunski deficit na 0,8 posto BDP-a, dok je isti u 2015. godini iznosio 3,4 posto BDP-a. Uz navedeno, hrvatski javni dug u 2016. godini nakon osam godina smanjio se za 2,5 postotnih poena, na 84,2 posto BDP-a.

Kao izuzetak Bugarska je bila u EDP-u dvije godine s primarnim ciljem smanjenja proračunskog deficita s obzirom da ima nizak javni dug koji je ispod referentne vrijednosti za primjenu EDP-a. Ukoliko je prisutno ne ostvarenje ciljeva i ne poduzimanje odgovarajućih mjera, moguće je produljenje EDP-a. U Mađarskoj je izlazak iz EDP-a trajao od 2004. do 2013. godine, odnosno devet godina. Formalno uključivanje države članice u EDP, donošenje preporuke i određivanje državi roka od najviše šest mjeseci za poduzimanje radnji za smanjenje deficita i javnog duga vrši Europska komisija, te ukoliko ista utvrdi da takve radnje nisu poduzete ili ukoliko su rezultati takvih radnji neučinkoviti, kao vrstu pritiska koristi javnu objavu preporuka te uvođenje kazni, kao krajnju mjeru. Iako se EDP primarno usmjeruje na proračunski deficit jednako se primjenjuje i na javni dug (Bajo i Galinec, 2013).

Sve naglašenija potreba za prilagodbom i restrukturiranjem državnog sektora pojavila se ekonomskom krizom, na način da se prihvate načela konkurentskog nadmetanja.



Gospodarska kriza iz 2008. godine u Hrvatskoj se dodatno produbila povećanjem državnih rashoda, proračunskog deficita te značajnim rastom zaduženosti. Došlo je do toga da je potrebno izdvajati sve veći dio proizvodnje za otplatu glavnice i kamata. Prisutno je povećanje zaduženosti koje nije opravdano iz razloga što isto nije dovelo do rasta investicija i BDP-a, nego je bilo usmjeravano ka povećanju tekuće potrošnje. S obzirom na gomilanje deficita i zaduženosti došlo je do pada kreditnog rejtinga u inozemstvu, što dovodi i do nesklonosti ulaganjima, odnosno odbijaju se potencijalni investitori. Procedura prekomjernog deficita od izuzetne je važnosti zato što bi ulazak u istu trebao rezultirati zaustavljanjem nekontroliranog rasta proračunskog deficita i zaduženosti državnog sektora te stabilizacija javnih financija (Butorac, 2014).

## 2.5. Javni dug Republike Hrvatske od svojih početaka

Prilikom govora o javnom dugu Republike Hrvatske potrebno je uvijek imati na umu posebnosti njegova nastanka, iz razloga što je veliki dio javnog duga nastao je početno ili preuzimanjem dijela dugova bivše SFRJ (prema Londonskom i Pariškom klubu) ili kao posljedica raspada bivše SFRJ (stara devizna štednja, JDA, JDB obveznice), te potom u kasnijim godinama rastom zaduživanja na domaćem i inozemnom tržištu kao originalni javni dug Republike Hrvatske<sup>1</sup>.

Prilikom analize strukture javnog duga Republike Hrvatske razmatra se struktura unutarnjeg, odnosno vanjskog duga.

Najveća komponenta unutarnjeg duga bila je tzv. stara devizna štednja. Odlukom tadašnje Narodne banke Jugoslavije (NBj) Hrvatska je izbačena iz monetarnog sustava bivše SFRJ u lipnju 1991. godine, te su prekinute veze između hrvatskih poslovnih banaka i bivše središnje banke. Posljedica takve odluke NBj bila je nemogućnost hrvatskih poslovnih banaka da ostvare potraživanja prema NBj za

---

<sup>1</sup> Londonski i Pariški klub su neformalne organizacije koje su se pojavile prilikom suočavanja jednog broja zemalja s problemom koji nisu bili u mogućnosti vraćati uzete strane kredite. Banke-vjerovnici su se solidarizirali s zemljama koje su bile u problemima te su nastupale zajedno i uz pomoć svojih državnih organa (Milenković i Milenković, 2011).

deponirane devizne depozite građana. Deponirati devizna sredstva u NBJ za koja su zauzvrat dobivale protuvrijednost u tadašnjoj domaćoj valuti bila je obaveza poslovnih banaka u SFRJ. Hrvatske poslovne banke su s obzirom na raspad SFRJ na ime deponiranih deviznih sredstava imale potraživanja od bivše NBJ, koja su istodobno predstavljala štedno-devizne depozite hrvatskih građana te je Vlada donijela krajem 1991. godine Uredbu o pretvaranju deviznih depozita građana kod banaka u javni dug. Zakon o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske stupio je na snagu u 1993. godini. Zapravo, u javni dug pretvoreni su devizni depoziti građana kod banaka koje su na području Republike Hrvatske poslovale 27. travnja 1991. godine koji su uvećani za pripadajuće kamate u 1991. godini. Postupak utvrđivanja visine potraživanja hrvatskih poslovnih banaka od bivše NBJ proveden je nakon donošenja Uredbe, te je istim utvrđeno da se navedena potraživanja kreću u iznosu od 5,034 milijarde njemačkih maraka<sup>2</sup>. Navedeni iznos potraživanja zamijenjen je obveznicama Republike Hrvatske koje su bile izdane uz kamatnu stopu od 5%. Građanima je bilo omogućeno da od banaka zatraže obveznice koje je bankama izdala Republika Hrvatska te su primljenim obveznicama građani mogli kupovati stanove u društvenom vlasništvu na koje su imali stanarsko pravo, te dionice i udjele u poduzećima. Ukoliko su građani iznos depozita zamijenili za obveznice tada su banke smanjivale svoju ukupnu obvezu prema građanima i paralelno s navedenim, banke su za isti iznos smanjile svoja potraživanja prema državi na osnovi primljenih obveznica (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Drugu veliku komponentu unutarnjeg javnog duga čine velike obveznice izdane 1991. godine u nominalnom iznosu od 1,5 mlrd. njemačkih maraka. Kako bi se prikupila sredstva za financiranje gospodarskih, sakralnih i objekata kulturne baštine koji su bili uništeni zbog rata izdane su obveznice za obnovu 1992. i 1993. godine (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Prilikom sanacije Riječke, Splitske i Privredne banke izdane su obveznice za sanaciju banaka. Odlukom o sanaciji Riječke banke, obveznice su izdane u iznosu od 552 milijuna kuna, a Odlukom o sanaciji Splitske banke izdane su obveznice u iznosu od

---

<sup>2</sup> Stanje duga u razdoblju od 1991. do 1996. godine prikazuje se u njemačkim markama zbog osiguranja usporedivosti podataka za visoko inflatorne godine od 1991. do 1993. godine, dok se stanje duga od kraja 1997. godine prikazuje u hrvatskim kunama.

765 milijuna kuna. Navedene obveznice izdane su s rokom dospeljeća od 10 godina i kamatnom stopom 8,5%. Uspješno završen proces pregovora sa vladama članicama Pariškog kluba kao i poslovnim bankama Londonskog kluba odvijao se tijekom 1995. i 1996. godine, čime su i formalno-pravno prestale vrijediti odredbe o zajedničkoj solidarnoj odgovornosti svih Republika bivše SFRJ za sveukupne dugove iste. Originalni vanjski dug Republike Hrvatske očituje se u postizanju sporazuma sa zemljama članicama Pariškog kluba i bankama članicama Londonskog kluba kojim su stvorene pretpostavke za prvi nastup Hrvatske na međunarodnom tržištu kapitala (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Prema podacima HNB-a na dan 31. prosinca 1998. godine stanje vanjskog duga iznosi 3,2 milijardi USD. Sporazumima s Londonskim i Pariškim klubom preuzeti dugovi bivše SFRJ činili su 57% ukupnog vanjskog javnog duga. Republika Hrvatska je s Međunarodnom bankom za obnovu i razvoj tijekom 1998. godine ugovorila dva nova zajma od 139 mil. DEM. Iste godine, završeni su pregovori s IBRD-om (engl. International Bank for Reconstruction and Development) o zajmu za financiranje Projekta modernizacije i restrukturiranja željeznica u iznosu od 85,4 mil. EUR te je navedenom projektu potporu pružila i EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) zajmom od 35 mil. USD (Ministarstvo financija, 1998.).

U 2007. godini za provođenje aukcije trezorskih zapisa Ministarstvo financija uvelo je elektronički Bloomberg aukcijski sustav (BAS) koji je zamijenio postojeći sustav prikupljanja ponuda telefaksom. Ovom novinom Ministarstvo financija unaprijedilo je učinkovitost i transparentnost aukcijskog procesa (Ministarstvo financija, 2007.).

U 2008. godini pojavom svjetske ekonomske krize, nastavlja se orijentacija prema domaćim izvorima financiranja uz istodobno smanjivanje inozemnog zaduženja, iz razloga što je inozemno zaduživanje skuplje od domaćeg financiranja. U 2008. godini prisutno je povećanje unutarnjeg duga koje je ostvareno izdavanjem trezorskih zapisa Ministarstva financija i zaduživanjem putem bankarskih kredita, te su sredstva prikupljena na unutarnjem tržištu iskorištena za financiranje proračunskog manjka i za otplatu obveza po prošlim zaduženjima (Ministarstvo financija, 2009.).

## 2.6. Analiza javnog duga Republike Hrvatske

Unutarnji dug opće države sastoji se od unutarnjeg duga središnje države, unutarnjeg duga fondova socijalne sigurnosti te unutarnjeg duga lokalne države. Vanjski dug opće države sastoji se od vanjskog duga središnje države, vanjskog duga fondova socijalne sigurnosti te vanjskog duga lokalne države. Unutar navedenih stavki kod unutarnjeg i vanjskog duga opće države nalaze se kratkoročni dužnički vrijednosni papiri, dugoročni dužnički vrijednosni papiri te krediti. Državna jamstva su instrument osiguranja države s kojima ista jamči ispunjenje obveza za koje se izdaje jamstvo. U slučajevima kada dužnik nije u mogućnosti otplatiti dug ili ispuniti neku drugu obvezu za koju se jamči, ili propušta izvršiti svoje obveze u ugovorenom roku, jamstva se najčešće izdaju za pokriće dijela rizika ili rizika u cijelosti.

Tablica 2. Dug opće države u razdoblju od 2002. do 2009. godine, na kraju razdoblja (u milijunima kuna)

	2002.*	2003.*	2004.*	2005.*	2006.*	2007.*	2008.*	2009.*
<b>1. Unutarnji dug opće države</b>	<b>33.331,4</b>	<b>36.790,1</b>	<b>44.237,7</b>	<b>56.321,8</b>	<b>60.163,8</b>	<b>61.173,5</b>	<b>73.469,8</b>	<b>85.942,1</b>
1.1 Unutarnji dug središnje države	24.317,1	29.010,3	38.395,1	50.560,5	53.017,0	52.599,9	68.256,8	79.958,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	5.632,7	6.548,1	9.022,5	12.465,4	11.740,1	11.651,8	14.982,7	18.148,9
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	16.551,1	17.911,3	23.830,4	29.796,4	33.641,7	34.936,9	36.086,7	36.992,5
Krediti	2.133,3	4.550,9	5.542,2	8.298,6	7.635,3	6.011,2	17.187,4	24.816,7
1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti	8.202,6	6.845,6	4.434,7	4.352,8	5.520,8	6.639,8	3.242,3	3.904,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	4.108,1	3.418,2	1.726,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krediti	4.094,5	3.427,4	2.708,6	4.352,8	5.520,8	6.639,8	3.242,3	3.904,0
1.3 Unutarnji dug lokalne države	1.428,3	1.632,3	2.037,9	1.952,9	2.106,3	2.361,6	2.384,2	2.442,5
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	197,6	149,4	246,9	364,8	416,2	406,8
Krediti	1.428,3	1.632,3	1.840,2	1.803,5	1.859,4	1.996,8	1.968,0	2.035,7
<b>2. Vanjski dug opće države</b>	<b>44.082,3</b>	<b>51.798,5</b>	<b>57.066,3</b>	<b>55.138,8</b>	<b>54.297,7</b>	<b>60.480,8</b>	<b>64.089,5</b>	<b>76.128,5</b>
2.1 Vanjski dug središnje države	41.134,8	47.231,4	49.136,2	46.208,6	45.244,8	50.260,0	61.669,8	73.500,2
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	68,0	920,1	323,5	183,5	1.301,4
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	28.459,9	33.302,8	35.929,2	31.707,0	29.243,8	29.638,7	27.764,9	35.306,5
Krediti	12.674,8	13.928,6	13.207,0	14.433,6	15.080,9	20.297,9	33.721,3	36.892,3
2.2 Vanjski dug fondova socijalne sigurnosti	2.557,6	4.251,1	7.689,5	8.689,1	8.862,1	9.898,8	1.998,0	1.891,9
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krediti	2.557,6	4.251,1	7.689,5	8.689,1	8.862,1	9.898,8	1.998,0	1.891,9
2.3 Vanjski dug lokalne države	389,9	316,0	240,6	241,1	190,9	321,9	421,7	736,4
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	34,2	46,5	105,7	165,8	165,3
Krediti	389,9	316,0	240,6	206,9	144,4	216,2	255,9	571,1
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>77.413,7</b>	<b>88.588,6</b>	<b>101.304,0</b>	<b>111.460,6</b>	<b>114.461,5</b>	<b>121.654,3</b>	<b>137.559,2</b>	<b>162.070,5</b>
Dodatak: Izdana jamstva opće države								
Domaća	7.231,3	6.605,4	8.361,9	9.454,9	9.315,9	9.845,0	9.631,5	9.197,1
od toga: jamstva dana na kredite HBOR-a	0,0	0,0	4.130,6	4.547,2	2.482,6	1.977,3	1.642,1	1.374,7
Inozemna	7.844,1	7.295,4	6.313,4	5.817,1	5.041,7	4.295,2	3.911,9	3.963,9

\* Podaci su revidirani od siječnja 2000. zbog daljnjeg usklađivanja s metodologijom Eurostata iz Priručnika o državnom manjku i dugu u području koncesija i javno-privatnog partnerstva.

Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, (pristupljeno 25.06.2018.)

Tablica 3. Dug opće države u razdoblju od 2010. do 2017. godine, na kraju razdoblja (u milijunima kuna)

	2010.*	2011.*	2012.*	2013.*	2014.*	2015.*	2016.*	2017.*
<b>1. Unutarnji dug opće države</b>	<b>106.713,9</b>	<b>127.618,3</b>	<b>136.747,1</b>	<b>156.405,4</b>	<b>165.868,4</b>	<b>171.459,5</b>	<b>173.144,0</b>	<b>172.773,2</b>
1.1 Unutarnji dug središnje države	103.140,8	123.934,1	133.139,0	151.826,0	160.889,2	166.768,8	168.802,4	168.574,6
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	17.198,1	19.308,5	18.259,6	22.838,9	24.235,4	18.795,3	12.754,0	12.630,3
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	49.323,8	56.256,2	63.539,7	72.884,6	83.754,5	94.224,1	108.608,9	119.413,5
Kredit	36.618,9	48.369,3	51.339,6	56.102,5	52.899,3	53.749,4	47.439,4	36.530,7
1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti	1,0	2,3	1,6	0,9	3,5	1,9	0,6	0,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	1,0	2,3	1,6	0,9	3,5	1,9	0,6	0,0
1.3 Unutarnji dug lokalne države	3.756,9	3.854,3	3.768,0	4.761,2	5.174,5	4.956,3	4.673,7	4.632,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	384,9	260,2	209,1	151,7	74,8	59,5	13,4	0,0
Kredit	3.372,0	3.594,1	3.559,0	4.609,5	5.099,7	4.896,9	4.660,3	4.632,0
<b>2. Inozemni dug opće države</b>	<b>84.574,0</b>	<b>89.088,8</b>	<b>96.810,6</b>	<b>114.451,8</b>	<b>118.315,3</b>	<b>118.209,3</b>	<b>108.598,0</b>	<b>110.544,5</b>
2.1 Inozemni dug središnje države	83.917,3	88.524,2	96.297,9	113.968,4	117.834,2	117.795,7	108.222,6	110.202,6
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	3.520,5	1.205,3	895,1	539,8	642,5	62,7	13,5	150,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	37.427,1	40.627,9	47.486,5	62.695,6	64.692,2	68.125,6	58.451,1	61.839,7
Kredit	42.969,7	46.690,9	47.916,3	50.733,0	52.499,6	49.607,3	49.758,0	48.212,9
2.2 Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.3 Inozemni dug lokalne države	656,7	564,6	512,7	483,4	481,0	413,6	375,3	341,9
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	165,8	133,6	132,5	132,7	130,4	65,4	31,0	0,0
Kredit	490,9	431,0	380,2	350,7	350,6	348,3	344,3	341,9
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>191.287,9</b>	<b>216.707,1</b>	<b>233.557,7</b>	<b>270.857,3</b>	<b>284.183,7</b>	<b>289.668,8</b>	<b>281.741,9</b>	<b>283.317,7</b>
Dodatak: Izdana jamstva opće države								
Domaća	8.321,9	3.194,9	4.645,2	4.269,3	4.119,2	3.316,2	5.292,7	6.262,3
od toga: jamstva dana na kredite HBOR-a	1.177,3	802,0	1.232,1	1.197,2	2.161,8	1.397,5	2.467,0	3.154,0
Inozemna	6.958,2	5.174,6	4.721,4	4.405,4	4.208,4	4.002,7	6.456,7	5.830,1

\* Podaci su revidirani od siječnja 2000. zbog daljnjeg usklađivanja s metodologijom Eurostata iz Priručnika o državnom manjku i dugu u području koncesija i javno-privatnog partnerstva.

Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, (pristupljeno 25.06.2018.)

U tablicama 2. i 3. prikazano je kretanje javnog duga od 2002. do 2017. godine. Tijekom promatranog razdoblja unutarnji dug opće države u stalnom je porastu, potkraj 2002. godine iznosio je 33.331,4 milijuna kuna, te je na kraju 2017. godine iznosio 172.773,2 milijuna kuna iz čega je vidljivo da se tijekom promatranog razdoblja isti povećao za 418,35%, a u nominalnom iznosu došlo je do povećanja od 139.441,8 milijuna kuna. Vanjski dug opće države potkraj 2002. godine iznosio 44.082,3 milijuna

kuna, dok je na kraju 2017. godine iznosio 110.544,5 milijuna kuna, odnosno došlo je do relativnog povećanja od 150,77%, a u nominalnom iznosu došlo je povećanja od 66.462,2 milijuna kuna. Ukupni dug opće države u promatranom razdoblju poprima rastući trend, te se isti s kraja 2002. godine u iznosu od 77.413,7 milijuna kuna u 2017. godini povećao na 283.317,7 milijuna kuna, odnosno došlo je do relativnog povećanja od 265,98%, a u nominalnom iznosu povećanje iznosi 205.904,0 milijuna kuna. Ukupna domaća i inozemna jamstva potkraj 2002. godine iznosila su 15075,4 milijuna kuna a potkraj 2017. godine iznosila su 12.092,4 milijuna kuna, odnosno došlo je do nominalnog smanjenja u iznosu od 2.983,0 milijuna kuna a u relativnom iznosu smanjenje iznosi 24,67%.

U nastavku slijedi detaljan opis stavki iz tablica 2. i 3. po godinama u nominalnim iznosima. U 2003. godini u odnosu na 2002. godinu došlo je do povećanja unutarnjeg duga opće države za 3.458,7 milijuna kuna, dok je kod vanjskog duga opće države došlo do povećanja za 7.716,2 milijuna kuna. U 2004. godini u odnosu na 2003. godinu došlo je do povećanja unutarnjeg duga opće države za 7.447,6 milijuna kuna, dok je kod vanjskog duga opće države došlo do povećanja za 5.267,8 milijuna kuna. U 2005. godini u odnosu na 2004. godinu došlo je do povećanja unutarnjeg duga opće države za 12.084,1 milijuna kuna, dok je kod vanjskog duga opće države došlo do smanjenja za 1.927,5 milijuna kuna. Ukupni dug opće države u 2003. godini povećao se u odnosu na 2002. godinu u iznosu od 11.174,9 milijuna kuna, u 2004. godini u odnosu na 2003. godinu povećanje je iznosilo 12.715,4 milijuna kuna, dok je u 2005. godini u odnosu na 2004. godinu povećanje iznosilo 10.156,6 milijuna kuna. Unutarnji dug središnje države se povećao u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu za 2.456,5 milijuna kuna, dok u 2007. godini slijedi smanjenje u odnosu na 2006. godinu u iznosu od 417,1 milijuna kuna, nadalje u 2008. godini je prisutan rastući trend, odnosno povećanje u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu iznosi 15.656,9 milijuna kuna, povećanje je prisutno i u 2009. godini i s obzirom na 2008. godinu iznosi 11.701,2 milijuna kuna, u narednim godinama promatranog razdoblja također dolazi do povećanja unutarnjeg duga središnje države, povećanje u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu iznosi 23.182,8 milijuna kuna, u 2011. godini povećanje u odnosu na 2010. godinu iznosi 20.793,3 milijuna kuna, povećanje prisutno u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu iznosi 9.204,9 milijuna kuna, u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu povećanje iznosi 18.687,0 milijuna kuna, u 2014. godini povećanje u odnosu na 2013. godinu iznosi

9.063,2 milijuna kuna te povećanje u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu iznosi 5.879,6 milijuna kuna. U drugom mjesecu 2016. godine došlo je do smanjenja unutarnjeg duga središnje države s obzirom na prvi mjesec iste godine za iznos od 824,4 milijuna kuna. Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri unutar unutarnjeg duga središnje države poprimaju tendenciju povećanja i smanjenja, odnosno u 2006. godini došlo je do smanjenja u odnosu na 2005. godinu za 725,3 milijuna kuna, u 2007. godini došlo je do smanjenja u odnosu na 2006. godinu 88,3 milijuna kuna, te u 2008. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2007. godinu za 3.330,9 milijuna kuna, u 2009. godini nastavlja se rastući trend za 3.166,2 milijuna kuna, u 2010. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2009. godinu, za 950,8 milijuna kuna dok se u 2011. godini dogodilo povećanje u odnosu na 2010. godinu za 2.110,4 milijuna kuna, te je u 2012. godini došlo do smanjenja za 1.048,9 milijuna kuna, u 2013. godini došlo je do povećanja u odnosu na 2012. godinu za 4.579,3 milijuna kuna, u 2014. godini također je došlo do povećanja u odnosu na 2013. godinu za 1.396,5 milijuna kuna, dok u 2015. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2014. godinu za 5440,1 milijuna kuna. U drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec 2016. godine došlo je do smanjenja iznosa za 824,4 milijuna kuna unutar stavke kratkoročni dužnički vrijednosni papiri. Kod dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira unutar unutarnjeg duga središnje države došlo je do ukupnog povećanja u promatranom razdoblju. U 2006. godini je došlo do povećanja u odnosu na 2005. godinu za 3.845,3 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu povećanje iznosi 1.295,2 milijuna kuna, u 2008. godini povećanje u odnosu na 2007. godinu iznosi 1.149,8 milijuna kuna, dok povećanje u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu iznosi 905,8 milijuna kuna, u 2010. godini povećanje u odnosu na 2009. godinu iznosi 12.331,3 milijuna kuna, u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu došlo je do povećanja u iznosu od 6.932,4 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu došlo je do povećanja u iznosu od 7.283,5 milijuna kuna, u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu došlo je do povećanja u iznosu od 9.344,9 milijuna kuna, u 2014. godini povećanje u odnosu na 2013. godinu iznosi 10.869,9 milijuna kuna, u 2015. godini povećanje u odnosu na 2014. godinu iznosi 10.469,6 milijuna kuna. U drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec iste godine došlo je do smanjenja dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira u iznosu od 382,2 milijuna kuna. Krediti unutar unutarnjeg duga središnje države poprimaju kombinaciju smanjenja i povećanja, odnosno u razdoblju od 2005. godine do 2007. godine došlo je do smanjenja, u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu to smanjenje iznosi 663,3



milijuna kuna, dok je u 2007. godini prisutno smanjenje u odnosu na 2006. godinu u iznosu od 1.624,1 milijuna kuna. U 2008. godini dolazi do velikog povećanja kredita unutar unutarnjeg duga središnje države, i to povećanje u odnosu na 2007. godinu iznosi visokih 11.176,2 milijuna kuna, 2009. godina također prati povećanja, odnosno u odnosu na 2008. godinu to povećanje iznosi 7.629,3 milijuna kuna, 2010. godina u odnosu na 2009. godinu svjedoči povećanju u iznosu od 11.802,2 milijuna kuna, u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu došlo je također do povećanja u iznosu od 11.750,4 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu došlo je do povećanja za 2.970,3 milijuna kuna, u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu povećanje iznosi 4.762,9 milijuna kuna, u 2014. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2013. godinu u iznosu od 3.203,2 milijuna kuna, u 2015. godini došlo je do povećanja u odnosu na 2014. godinu u iznosu od 850,1 milijuna kuna. Krediti unutar unutarnjeg duga središnje države u drugom mjesecu 2016. godine su se smanjili u odnosu na prvi mjesec 2016. godine za iznos od 872,7 milijuna kuna. Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti bilježi raznolike trendove povećanja i smanjenja, odnosno u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu prisutno je povećanje u iznosu od 1.168,0 milijuna kuna, u 2007. godini povećanje u odnosu na 2006. godinu iznosi 1.119,0 milijuna kuna, u 2008. godini došlo je do velikog smanjenja u odnosu na 2007. godini, a isto iznosi 3.397,5 milijuna kuna, u 2009. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2008. godinu u iznosu od 661,7 milijuna kuna, u 2010. godini dolazi do naglog smanjenja u odnosu na 2009. godinu u iznosu od 3.903,0 milijuna kuna, te se trend manjih iznosa nastavlja i dalje, odnosno u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu došlo je do povećanja za 1,3 milijuna kuna, u 2012. godini došlo je do smanjenja u odnosu na 2011. godinu u iznosu od 0,7 milijuna kuna, u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu došlo je također do smanjenja, a to smanjenje iznosi 0,7 milijuna kuna (isti iznos kao i prethodne godine), 2014. godina bilježi povećanje u odnosu na 2013. godinu u iznosu od 2,6 milijuna kuna, te je u 2015. godini došlo do smanjenja u odnosu na 2014. godinu u iznosu od 1,6 milijuna kuna. Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti u drugom mjesecu 2016. godine se smanjio u odnosu na prvi mjesec 2016. godine za iznos od 0,2 milijuna kuna. Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti sastoji se od kratkoročnih i dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira te kredita. U promatranom razdoblju nema prisutnih kratkoročnih i dugoročnih vrijednosnih papira, već se navedene brojke na unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti odnose na kredite. Unutarnji dug lokalne države unutar unutarnjeg duga opće države bilježi povećanje u razdoblju od 2005. do 2011. godine, u 2012.

godini slijedi smanjenje, nakon iste povećanje, te u 2015. godini smanjenje. Unutarnji dug lokalne države u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu se povećao u iznosu od 153,4 milijuna kuna, u 2007. godini povećanje u odnosu na 2006. godinu iznosi 255,3 milijuna kuna, povećanje u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu iznosi 22,6 milijuna kuna, u 2009. godini povećanje u odnosu na 2008. godinu iznosi 58,3 milijuna kuna, u 2010. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2009. godinu u iznosu od 1.314,4 milijuna kuna te u 2011. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2010. godinu u iznosu od 97,4 milijuna kuna. Kao što je navedeno u izreci gore, 2012. godina bilježi smanjenje u odnosu na 2011. godinu, a iznosi, 86,3 milijuna kuna, zatim u 2013. godini slijedi povećanje u odnosu na 2012. godinu u iznosu od 993,2 milijuna kuna, u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu također dolazi do povećanja u iznosu od 413,3 milijuna kuna, te je u 2015. godini prisutno smanjenje u odnosu na 2014. godinu u iznosu od 218,2 milijuna kuna. Unutarnji dug lokalne države unutar unutarnjeg duga opće države se u drugom mjesecu 2016. godine smanjio u odnosu na prvi mjesec 2016. godine u iznosu od 126,0 milijuna kuna. Unutarnji dug lokalne države sastoji se od kratkoročnih i dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira te kredita. Prema podacima iz promatranog razdoblja kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira nema, a dugoročni dužnički vrijednosti papiri i krediti unutar unutarnjeg duga lokalne države prisutni su u vrijednostima navedenim u tablicama 2. i 3., te poprimaju vrijednosti smanjenja/povećanja kako slijedi u nastavku. Dugoročni dužnički vrijednosni papiri u 2006. godini predstavljaju povećanje u odnosu na 2005. godinu u iznosu od 97,5 milijuna kuna, u 2007. godini je prisutno povećanje u odnosu na 2006. godinu u iznosu od 117,9 milijuna kuna, 2008. godina također bilježi povećanje u odnosu na 2007. godinu za iznos od 51,4 milijuna kuna, dok u 2009. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2008. godinu za iznos od 9,4 milijuna kuna, nadalje sve do kraja promatranog razdoblja bilježi se smanjenje, kako slijedi, u 2010. godini smanjenje u odnosu na 2009. godinu iznosi 21,9 milijuna kuna, u 2011. godini smanjenje u odnosu na 2010. godinu iznosi 124,7 milijuna kuna, u 2012. godini prisutno je smanjenje u odnosu na 2011. godinu u iznosu od 51,1 milijun kuna, u 2013. godini smanjenje u odnosu na 2012. godinu iznosi 57,4 milijuna kuna, 2014. godina zabilježena je smanjenjem u odnosu na 2013. godinu u iznosu od 76,9 milijuna kuna, dok smanjenje u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu iznosi 45,3 milijuna kuna. Dugoročni dužnički vrijednosni papiri unutar unutarnjeg duga lokalne države u prvom i drugom mjesecu 2016. godine su isti, odnosno iznose 42,1 milijun kuna. Krediti unutar unutarnjeg duga

lokalne države bilježe tendencije povećanja/smanjenja u promatranom razdoblju, te su se isti povećali u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu u iznosu od 55,9 milijuna kuna, u 2007. godini je prisutno povećanje u odnosu na 2006. godinu u iznosu od 137,4 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu dolazi do smanjenja u iznosu od 28,8 milijuna kuna, nadalje u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 67,7 milijuna kuna, u 2010. godini prisutan je trend povećanja u odnosu na 2009. godinu, te povećanje iznosi 1.336,3 milijuna kuna, 2011. godina u odnosu na 2010. godinu također bilježi povećanje koje iznosi 222,1 milijun kuna, dok u 2012. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2011. godinu u iznosu od 35,1 milijun kuna, te u 2013. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2012. godinu, a to povećanje iznosi 1.050,5 milijuna kuna, u 2014. godini također slijedi povećanje u odnosu na 2013. godinu u iznosu od 490,2 milijuna kuna, te je 2015. godina obilježena smanjenjem u odnosu na 2014. godinu u iznosu od 202,8 milijuna kuna. Krediti unutar unutarnjeg duga lokalne države bilježe smanjenje u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec 2016. godine, u iznosu od 126,0 milijun kuna.

Inozemni dug opće države sastoji se od inozemnog duga središnje države, inozemnog duga fondova socijalne sigurnosti te inozemnog duga lokalne države, a navedene stavke sastoje se od kratkoročnih i dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira te kredita. Inozemni dug središnje države bilježi trend povećanja/smanjenja, u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu smanjio se za iznos od 963,8 milijuna kuna, u 2007. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2006. godinu 5.015,2 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu također dolazi do povećanja, u iznosu od 11.409,8 milijuna kuna, u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu prisutno je povećanje u iznosu od 11.830,4 milijuna kuna, te u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu je prisutno povećanje iznosa od 10.417,1 milijuna kuna, trend povećanja nastavlja se i u 2011. godini, kada u odnosu na 2010. godinu iznosi 4.606,9 milijuna kuna, u 2012. godini povećanje u odnosu na 2011. godinu iznosi 7.773,7 milijuna kuna, u 2013. godini dolazi do povećanja u odnosu na 2012. godinu koje iznosi 17.670,5 milijuna kuna, u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 3.865,8 milijuna kuna, 2015. godina bilježi smanjenje u odnosu na 2014. godinu u iznosu od 38,5 milijuna kuna. Inozemni dug središnje države u drugom mjesecu 2016. godine se smanjio u odnosu na prvi mjesec 2016. godine u iznosu od 534,8 milijuna kuna. Unutar inozemnog duga središnje države kratkoročni dužnički vrijednosni papiri u

promatranom razdoblju poprimaju različite vrijednosti, odnosno iz godine u godinu dolazi do kombinacije smanjenja i povećanja. Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri su se u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu povećali za iznos od 852,1 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu dolazi do smanjenja u iznosu od 596,6 milijuna kuna, 2008. godina također prati smanjenje u odnosu na 2007. godinu u iznosu od 140,0 milijuna kuna, u 2009. godini dolazi do većeg povećanja u odnosu na 2008. godinu u iznosu od 1.117,9 milijuna kuna, 2010. godina u odnosu na 2009. godinu bilježi daljnji rast u iznosu od 2.219,1 milijuna kuna, u 2011. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2010. godinu u iznosu od 2.315,2 milijuna kuna, nadalje u 2012. godini također je prisutno smanjenje u odnosu na 2011. godinu u iznosu od 310,2 milijuna kuna, u 2013. godini slijedi smanjenje u odnosu na 2012. godinu u iznosu od 355,3 milijuna kuna, povećanje dolazi u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu u iznosu od 102,7 milijuna kuna, zatim u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu slijedi smanjenje u iznosu od 579,8 milijuna kuna. Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga središnje države smanjili su se u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec iste godine za iznos od 0,2 milijuna kuna. Dugoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga središnje države tijekom promatranog razdoblja poprimaju različite vrijednosti povećanja/smanjenja. U 2006. godini u odnosu na 2005. godinu prisutno je smanjenje dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira za iznos od 2.463,2 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 394,9 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu prisutno je smanjenje u iznosu od 1.873,8 milijuna kuna, 2009. godina u odnosu na 2008. godinu obilježena je povećanjem u iznosu od 7.541,6 milijuna kuna, u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu također postoji povećanje u iznosu od 2.120,6 milijuna kuna, 2011. godina u odnosu na 2010. godinu bilježi iznos povećanja za 3.200,8 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu povećanje je prisutno u iznosu od 6.858,6 milijuna kuna, u 2013. godini povećanje u odnosu na 2012. godinu iznosi 15.209,1 milijuna kuna, 2014. godina u odnosu na 2013. godinu obilježena je povećanjem u iznosu od 1.996,6 milijuna kuna te povećanje prisutno u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu iznosi 3.433,4 milijuna kuna. Iz navedenog u izreci analize povećanja/smanjenja može se zaključiti da je kod dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira unutar inozemnog duga središnje države konstantan rast istih u razdoblju od 2009. do 2015. godine. Dugoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga središnje države u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec iste godine

su se smanjili za iznos od 324,4 milijuna kuna. Krediti unutar inozemnog duga središnje države u razdoblju od 2005. godine do 2014. godine imaju rastući trend, te nakon navedenih povećanja u 2015. godini došlo je do smanjenja unutar navedene stavke. Krediti unutar inozemnog duga središnje države u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu su se povećali za 647,3 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu povećanje iznosi 5.217,0 milijuna kuna, u 2008. godini povećanje u odnosu na 2007. godinu iznosi 13.423,4 milijuna kuna, 2009. godina u odnosu na 2008. godinu obilježena je povećanjem u iznosu od 3.171,0 milijuna kuna, u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu povećanje iznosi 6.077,4 milijuna kuna, 2011. godini u odnosu na 2010. godinu prati povećanje u iznosu od 3.721,2 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu došlo je do povećanja iznosa 1.225,4 milijuna kuna, 2013. godina u odnosu na 2012. godinu prati povećanje u iznosu od 2.816,7 milijuna kuna, u 2014. godini povećanje u odnosu na 2013. godinu iznosi 1.766,6 milijuna kuna, dok je u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu došlo do smanjenja u iznosu od 2.892,3 milijuna kuna. Krediti unutar inozemnog duga središnje države u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec 2016. godine su se smanjili za 210,2 milijuna kuna. Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti ne poprima vrijednosti cjelokupnom promatranom razdoblju, već u razdoblju od 2005. do 2009. godine. U 2006. godini u odnosu na 2005. godinu došlo je do povećanja u iznosu od 173,0 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu došlo je do povećanja u iznosu od 1.036,7 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu došlo je do smanjenja u iznosu od 7.900,8 milijuna kuna, te 2009. godina u odnosu na 2008. godinu također prima tendenciju smanjenja u iznosu od 106,1 milijuna kuna. Kratkoročni i dugoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga fondova socijalne sigurnosti nisu uporabljeni, te s obzirom da se isti sastoji od navedenih i od kredita, logično je zaključiti da se inozemni dug fondova socijalne sigurnosti sastoji od kredita, u razdoblju od 2005. do 2009. godine, odnosno kako je objašnjeno u izreci gore, s obzirom da se navedene vrijednosti očituju u kreditima. Inozemni dug lokalne države sastoji se od kratkoročnih i dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira, te od kredita. Inozemni dug lokalne države u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu prikazuje smanjenje za 50,2 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 131,0 milijuna kuna, 2008. godina u odnosu na 2007. godinu prati povećanje u iznosu od 99,8 milijuna kuna, te je također u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu prisutno povećanje u iznosu od 314,7 milijuna kuna, zatim u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu slijedi

smanjenje u iznosu od 79,7 milijuna kuna, te zatim do kraja promatranog razdoblja slijedi smanjenje, odnosno u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu iznosi 92,1 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu smanjenje iznosi 51,9 milijuna kuna, 2013. godina u odnosu na 2012. godinu prati smanjenje u iznosu od 29,3 milijuna kuna, u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu došlo je do smanjenja u iznosu od 2,4 milijuna kuna, te 2015. godina u odnosu na 2014. godinu prati smanjenje u iznosu od 67,4 milijuna kuna. Inozemni dug lokalne države u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec 2016. godine se smanjio za 1,9 milijuna kuna. Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga lokalne države u promatranom razdoblju nisu uporabljeni. Dugoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga lokalne države povećavaju se u razdoblju od 2005. godine do 2008. godine, nakon čega slijedi smanjenje u 2009. godini, te u 2010. godini dolazi do povećanja, 2011. i 2012. godina prate smanjenje, u 2013. godini dolazi do povećanja, te je do kraja 2015. godine prisutno smanjenje. U 2006. godini u odnosu na 2005. godinu kod dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira došlo je do povećanja u iznosu od 12,3 milijuna kuna, 2007. godina u odnosu na 2006. godinu prati povećanje u iznosu od 59,2 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu došlo je do povećanja u iznosu od 60,1 milijun kuna, u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu smanjenje iznosi 0,5 milijuna kuna, te u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 0,5 milijuna kuna, u 2011. godini u odnosu 2010. godinu dolazi do smanjenja u iznosu od 32,2 milijuna kuna, 2012. godina u odnosu na 2011. godinu također prati smanjenje u iznosu 1,1 milijun kuna, u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu prisutno je povećanje u iznosu od 0,2 milijuna kuna, u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu prisutno je smanjenje u iznosu od 2,3 milijuna kuna te u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu također dolazi do smanjenja koje iznosi 65,0 milijuna kuna. Dugoročni dužnički vrijednosni papiri unutar inozemnog duga lokalne države u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec iste godine se smanjuju za iznos od 0,3 milijuna kuna. Krediti unutar inozemnog duga lokalne države u promatranom razdoblju poprimaju različite vrijednosti smanjenja/povećanja. Isti u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu prikazuju smanjenje u iznosu od 62,5 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 71,8 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu prisutno je povećanje koje iznosi 39,7 milijuna kuna, u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu povećanje iznosi 315,2 milijuna kuna, nakon čega u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu slijedi smanjenje u iznosu od 80,2

milijuna kuna, te je do kraja promatranog razdoblja prisutno smanjenje, kako slijedi, u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu smanjenje iznosi 59,9 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu slijedi smanjenje u iznosu od 50,8 milijuna kuna, u 2013. godini smanjenje u odnosu na 2012. godinu iznosi 29,5 milijuna kuna, u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu smanjenje iznosi 0,1 milijun kuna, te u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu smanjenje iznosi 2,3 milijuna kuna. Krediti unutar inozemnog duga lokalne države u drugom mjesecu 2016. godine su se smanjili u odnosu na prvi mjesec 2016. godine za iznos od 1,7 milijun kuna. Ukupni dug opće države koji se sastoji od unutarnjeg duga opće države i inozemnog duga opće države, u promatranom razdoblju poprima rastući trend, odnosno povećanje u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu iznosi 3.000,9 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu povećanje je prisutno u iznosu od 7.192,8 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu povećanje je prisutno u iznosu od 15.904,9 milijuna kuna, u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu povećanje iznosi 24.511,3 milijuna kuna, 2010. godina u odnosu na 2009. godinu prati povećanje u iznosu od 29.217,4 milijuna kuna, u 2011. godini povećanje u odnosu na 2010. godinu iznosi 25.419,2 milijuna kuna, 2012. godina u odnosu na 2011. godinu prati povećanje u iznosu od 16.850,6 milijuna kuna, u 2013. godini povećanje u odnosu na 2012. godinu prisutno je u iznosu od 37.299,6 milijuna kuna, u 2014. godini povećanje u odnosu na 2013. godinu prisutno je u iznosu od 13.326,4 milijuna kuna do je u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu došlo do povećanja u iznosu od 5.485,1 milijuna kuna. Ukupni dug opće države u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec 2016. godine se smanjio za iznos od 1.490,2 milijuna kuna.

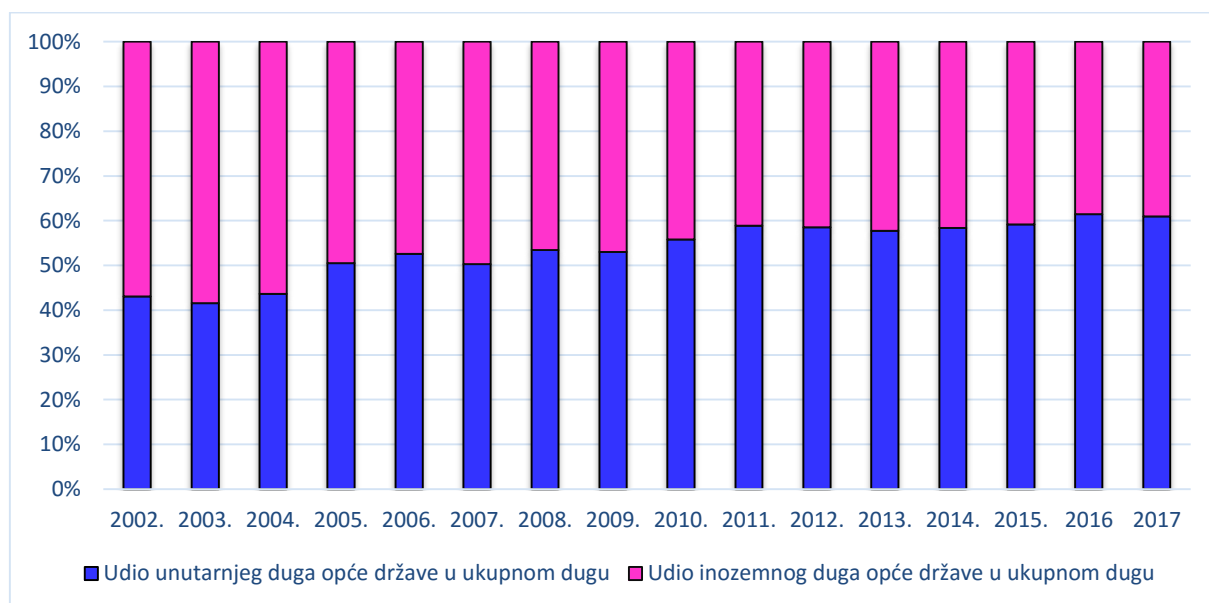
Izdana jamstva opće države sastoje se domaćih jamstava, od istih jamstva dana na kredite HBOR-a, te inozemnih. Domaća jamstva u okviru izdanih jamstva opće države u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu se smanjuju u iznosu od 139,0 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu slijedi povećanje u iznosu od 529,1 milijun kuna, nakon čega u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu dolazi do smanjenja u iznosu od 213,5 milijuna kuna, 2009. godina u odnosu na 2008. godinu zabilježena je također smanjenjem koje iznosi 434,4 milijuna kuna, u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu prisutno je smanjenje u iznosu od 875,2 milijuna kuna, 2011. godina u odnosu na 2010. godinu obilježena je većim smanjenjem koje iznosi 5.127,0 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 1.450,3

milijuna kuna, nakon čega u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu slijedi smanjenje u iznosu od 375,9 milijuna kuna, 2014. godina u odnosu na 2013. godinu prati smanjenje u iznosu od 150,1 milijuna kuna, te je u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu također prisutno smanjenje u iznosu od 803,0 milijuna kuna. Domaća jamstva u okviru izdanih jamstva opće države u drugom mjesecu 2016. godine se smanjuju u odnosu na prvi mjesec iste godine, a smanjenje iznosi 126,8 milijuna kuna. Unutar navedenih domaćih jamstva u okviru izdanih jamstva opće države jamstva dana na kredite HBOR-a, poprimaju tendenciju povećanja/smanjenja unutar promatranog razdoblja, kako slijedi, u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu prisutno je smanjenje u iznosu od 2.064,6 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu prisutno je smanjenje u iznosu od 505,3 milijuna kuna, u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu prisutno je smanjenje koje iznosi 335,2 milijuna kuna, 2009. godina u odnosu na 2008. godinu obilježena je smanjenjem u iznosu od 267,4 milijuna kuna, 2010. godina u odnosu na 2009. godina prikazuje smanjenje u iznosu od 197,4 milijuna kuna, u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu slijedi smanjenje u iznosu od 375,3 milijuna kuna, u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu dolazi do povećanja u iznosu od 430,1 milijuna kuna, nadalje slijedi smanjenje u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu koje iznosi 34,9 milijuna kuna, zatim u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu slijedi povećanje koje iznosi 964,6 milijuna kuna, te je u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu prisutno smanjenje u iznosu od 764,3 milijuna kuna. Unutar navedenih domaćih jamstva u okviru izdanih jamstva opće države jamstva dana na kredite HBOR-a, u drugom mjesecu 2016. godine u odnosu na prvi mjesec iste godine došlo je do smanjenja u iznosu od 100,7 milijuna kuna. Inozemna jamstva u okviru izdanih jamstva opće države tijekom razdoblja poprimaju različite vrijednosti povećanja/smanjenja, kako slijedi, u 2006. godini u odnosu na 2005. godinu došlo je do smanjenja koje iznosi 775,4 milijuna kuna, u 2007. godini u odnosu na 2006. godinu došlo je do smanjenja koje iznosi 746,5 milijuna kuna, smanjenje u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu iznosi 383,3 milijuna kuna, zatim slijedi povećanje koje u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu iznosi 52,0 milijuna kuna, u 2010. godini povećanje u odnosu na 2009. godinu prisutno je u iznosu od 2.994,3 milijuna kuna, u 2011. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2010. godinu koje iznosi 1.783,6 milijuna kuna, 2012. godina u odnosu na 2011. godinu obilježena je smanjenjem u iznosu od 453,2 milijuna kuna, smanjenje u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu prisutno je u iznosu od 316,0 milijuna kuna, u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu smanjenje iznosi 197,0 milijuna kuna, te u 2015. godini u odnosu na



2014. godinu smanjenje je prisutno u iznosu od 205,7 milijuna kuna. U 2016. godini u odnosu na 2015. godinu došlo je do povećanja unutarnjeg duga opće države za 1.684,5 milijuna kuna, dok je kod vanjskog duga opće države došlo do smanjenja za 9.611,3 milijuna kuna. U 2017. godini u odnosu na 2016. godinu došlo je do smanjenja unutarnjeg duga opće države za 370,8 milijuna kuna, dok je kod vanjskog duga opće države došlo do povećanja za 1.946,5 milijuna kuna. Ukupni dug opće države u 2016. godini smanjio se u odnosu na 2015. godinu u iznosu od 7.926,9 milijuna kuna, u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu povećanje je iznosilo 1.575,8 milijuna kuna.

Grafikon 1. Udio unutarnjeg i vanjskog duga opće države u ukupnom dugu od 2002. godine do 2017. godine (u postocima)

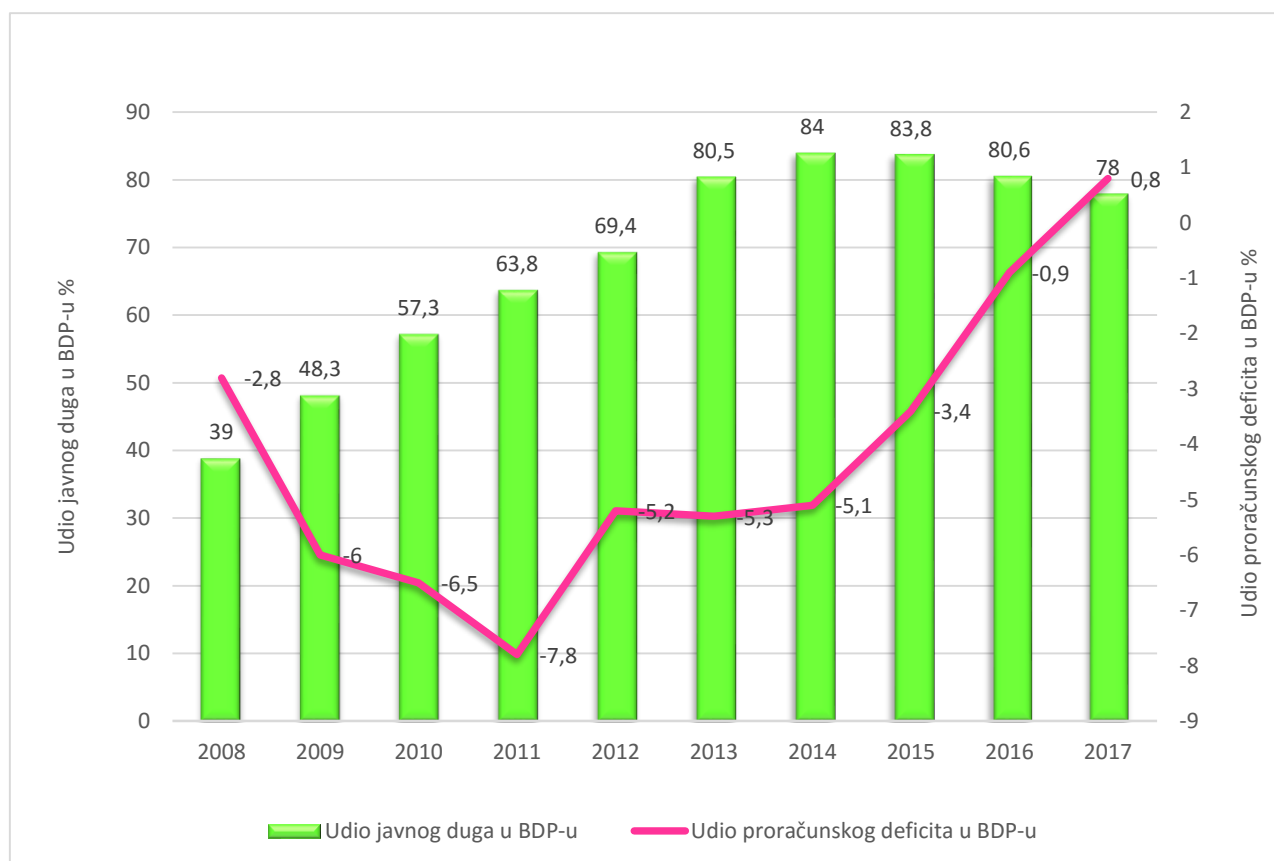


Izvor: Izrada autora prema: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, (pristupljeno 20.09.2018.)

Prema grafikonu 1. vidljivo je da se udio unutarnjeg duga opće države u ukupnom dugu smanjio u 2003. godini u odnosu na 2002. godinu, dok u 2004. godini dolazi do povećanja istog, koje je praćeno do 2006. godine, a zatim u 2007. godini dolazi do smanjenja, onda u 2008. godini do povećanja unutar navedene stavke, zatim slijedi smanjenje u 2009. godini, zatim povećanje do 2011. godine i onda konstanta, te u 2013. godini smanjenje i konstanta do 2016. godine kada je prisutno povećanje i u 2017. godini smanjenje. Udio vanjskog duga opće države u ukupnom dugu čini ostatak vrijednosti, te je isti u 2002. godini iznosio 60%, a u 2017. godini isti je iznosio 40%,

odnosno došlo je do smanjenja za 20 postotnih poena, a kao razlog navedenoj razlici može se utvrditi kako je domaće zaduživanje povoljnije za određenu državu. Udio unutarnjeg duga od 2008. godine, odnosno pojavom ekonomske krize se povećao, iz razloga što je vanjsko zaduživanje skuplje nego domaće zaduživanje.

Grafikon 2. Udio javnog duga i proračunskog deficita Republike Hrvatske u BDP-u u razdoblju od 2008. do 2017. godine (u postocima)



Izvor: izrada autora prema podacima Eurostata

Prema grafikonu 2. vidljivo je da se udio javnog duga u BDP-u od 2008. do 2014. godine konstantno povećavao, dok se od 2014. godine do 2017. godine navedeni indikator smanjio, što se može povezati sa već prethodno spomenutom Procedurom prekomjernog deficita EDP u kojoj je Republika Hrvatska bila od 2014. do 2017. godine. Od 2008. godine do 2011. godine proračunski deficit se konstantno povećavao, dok se u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu isti smanjio, zatim u 2013. godini povećao, od kada se smanjuje do 2017. godine, kada Republika Hrvatska ima proračunski suficit. U 2008. godini udio javnog duga u BDP-u iznosio je 39%, dok je

2017. godine iznosio 78%, što za sobom povlači razliku od 39 postotnih poena u odnosu na promatrano razdoblje. Od 2011. godine Republika Hrvatska ima udio javnog duga u BDP-u veći od Maastrichte granice koja iznosi 60%.

Grafikon 3. Kamatna stopa na desetgodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU-a



Izvor: Eurostat

Grafikon 3. prikazuje kamatne stope na desetogodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU. Koliko su financije zdrave u nekoj državi najbolje se vidi koliko kamatnu stopu ista plaća. Na deset godina Republika Hrvatska plaća kamatnu stopu koja je malo manja od 3,5%, dok Njemačka plaća na isto razdoblje oko 0%, te je razlika od 3 postotna boda velika. Usporedimo li Hrvatsku u odnosu na Sloveniju, vidi se da je u Sloveniji kamatna stopa 0,8%, što je za oko dva i pol postotnih boda manje nego što je to slučaj kod Hrvatske. Što znači kamatna stopa u Republici Hrvatskoj koja je oko dva i pol postotna boda veća od slovenske? Kada bi hrvatska Vlada plaćala kamatnu stopu na dug kao npr. Slovenija, u proračunu bi svake godine ostajalo oko sedam milijardi kuna više ili dva posto BDP-a. Npr. to je više od proračuna za obranu i više nego što se u godinu dana prikupi od poreza na dobit poduzeća.

Tablica 4. Udio proračunskog deficita/suficita u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2017. godine (u postocima)

Zemlje\godine	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
EU (28 zemalja)	-2.5	-6.6	-6.4	-4.6	-4.3	-3.3	-2.9	-2.3	-1.6	-1
Belgija	-1.1	-5.4	-4	-4.1	-4.2	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5	-1
Bugarska	1.6	-4.1	-3.1	-2	-0.3	-0.4	-5.5	-1.6	0.2	0.9
Češka	-2	-5.5	-4.2	-2.7	-3.9	-1.2	-2.1	-0.6	0.7	1.6
Danska	3.2	-2.8	-2.7	-2.1	-3.5	-1.2	1.1	-1.5	-0.4	1
Njemačka	-0.2	-3.2	-4.2	-1	0	-0.1	0.5	0.8	1	1.3
Estonija	-2.7	-2.2	0.2	1.2	-0.3	-0.2	0.7	0.1	-0.3	-0.3
Irska	-7	-13.8	-32.1	-12.7	-8	-6.1	-3.6	-1.9	-0.5	-0.3
Grčka	-10.2	-15.1	-11.2	-10.3	-8.9	-13.2	-3.6	-5.7	0.6	0.8
Španjolska	-4.4	-11	-9.4	-9.6	-10.5	-7	-6	-5.3	-4.5	-3.1
Francuska	-3.3	-7.2	-6.9	-5.2	-5	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4	-2.6
Hrvatska	-2.8	-6	-6.5	-7.8	-5.2	-5.3	-5.1	-3.4	-0.9	0.8
Italija	-2.6	-5.2	-4.2	-3.7	-2.9	-2.9	-3	-2.6	-2.5	-2.3
Cipar	0.9	-5.4	-4.7	-5.7	-5.6	-5.1	-9	-1.3	0.3	1.8
Latvija	-4.2	-9.1	-8.7	-4.3	-1.2	-1.2	-1.5	-1.4	0.1	-0.5
Litva	-3.1	-9.1	-6.9	-8.9	-3.1	-2.6	-0.6	-0.2	0.3	0.5
Luksemburg	3.3	-0.7	-0.7	0.5	0.3	1	1.3	1.4	1.6	1.5
Mađarska	-3.7	-4.5	-4.5	-5.4	-2.4	-2.6	-2.6	-1.9	-1.7	-2
Malta	-4.2	-3.2	-2.4	-2.4	-3.5	-2.4	-1.8	-1.1	1	3.9
Nizozemska	0.2	-5.4	-5	-4.3	-3.9	-2.4	-2.3	-2.1	0.4	1.1
Austrija	-1.5	-5.3	-4.4	-2.6	-2.2	-2	-2.7	-1	-1.6	-0.7
Poljska	-3.6	-7.3	-7.3	-4.8	-3.7	-4.1	-3.6	-2.6	-2.3	-1.7
Portugal	-3.8	-9.8	-11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4	-2	-3
Rumunjska	-5.4	-9.2	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-1.3	-0.8	-3	-2.9
Slovenija	-1.4	-5.8	-5.6	-6.7	-4	-14.7	-5.5	-2.9	-1.9	0
Slovačka	-2.4	-7.8	-7.5	-4.3	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2	-1
Finska	4.2	-2.5	-2.6	-1	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8	-1.8	-0.6
Švedska	1.9	-0.7	0	-0.2	-1	-1.4	-1.6	0.2	1.2	1.3
UK	-5.2	-10.1	-9.4	-7.5	-8.2	-5.4	-5.4	-4.3	-3	-1.9

Izvor: Eurostat

Tablica 4. prikazuje udio proračunskog deficita/suficita u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2017. godine te prosjek EU 28. Prosjek EU 28 zemalja u promatranom razdoblju kreće se u rasponu od 1% do 6,6%, isti se povećava do 2010. godine, kada iznosi 6,6%, a nakon te godine se smanjuje i najniži je u 2017. godini kada iznosi 1%. U 2008. godini prisutan je najviši udio proračunskog

deficita prisutan u Grčkoj, s 10,2% što je znatno iznad prosjeka EU 28, dok je suficit prisutan kod Finske i iznosio je 4,2%. U 2009. godini prisutni su samo deficiti, najveći deficit, odnosno 15,1% imala je Grčka, a najmanji udio deficita su imale Švedska i Luksemburg sa 0,7%. U 2010. godini Irska je imala udio proračunskog deficita u BDP-u koji je iznosio 32,1%, dok je Estonija imala udio suficita koji je iznosio 0,2%. U 2011. godini Irska je udio deficita od 12,7%, a Estonija je imala udio suficita od 1,2%. U 2012. godini udio deficita Španjolske je 10,5%, a udio suficita ima Luksemburg sa 0,3%. U 2013. godini Luksemburg i dalje ima udio suficita od 1%, dok Grčka ima udio deficita od 13,2%. U 2014. godini najviši deficit prisutan je kod Cipra, sa 9% što je više od prosjeka EU 28, dok je najveći suficit prisutan u Luksemburgu sa 1,73%. U 2015. godini Grčka je imala najveći deficit, odnosno 5,7%, što je više od prosjeka EU 28, dok je suficit prisutan, kao i prethodne godine u Luksemburgu, sa 1,4 %. U Hrvatskoj je udio deficita u BDP-u u obje godine iznad razine prosjeka EU 28. U 2016. godini najveći udio proračunskog deficita u javnom dugu ima Španjolska od 4,5% dok je u Švedskoj prisutan suficit od 1,2%. U 2017. godini Španjolska ima deficit od 3,1%, dok Malta ima suficit od 3,9%. U 2008. godini Republika Hrvatska ima udio proračunskog deficita od 2,8% što je za 0,4 postotna boda više od prosjeka EU 28, dok u 2017. godini ima proračunski suficit od 0,8%.

Tablica 5. Udio javnog duga u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2017. godine (u postocima)

Zemlje\godine	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
EU (28 zemalja)	60.8	73.4	78.9	81.5	83.9	85.8	86.5	84.5	83.3	81.6
Belgija	92.5	99.5	99.7	102.6	104.3	105.5	107	106.1	105.9	103.1
Bugarska	13	13.7	15.3	15.2	16.7	17	27	26	29	25.4
Češka	28.3	33.6	37.4	39.8	44.5	44.9	42.2	40	36.8	34.6
Danska	33.3	40.2	42.6	46.1	44.9	44	44.3	39.9	37.9	36.4
Njemačka	65.2	72.6	80.9	78.6	79.8	77.5	74.7	71	68.2	64.1
Estonija	4.5	7	6.6	6.1	9.7	10.2	10.7	10	9.4	9
Irska	42.4	61.5	86.1	110.3	119.6	119.4	104.5	76.9	72.8	68
Grčka	109.4	126.7	146.2	172.1	159.6	177.4	178.9	176.8	180.8	178.6
Španjolska	39.5	52.8	60.1	69.5	85.7	95.5	100.4	99.4	99	98.3
Francuska	68.8	83	85.3	87.8	90.6	93.4	94.9	95.6	96.6	97
Hrvatska	39	48.3	57.3	63.8	69.4	80.5	84	83.8	80.6	78
Italija	102.4	112.5	115.4	116.5	123.4	129	131.8	131.5	132	131.8
Cipar	45.1	53.8	56.3	65.7	79.7	102.6	107.5	107.5	106.6	97.5
Latvija	18.2	35.8	46.8	42.7	41.2	39	40.9	36.8	40.5	40.1
Litva	14.6	28	36.2	37.2	39.8	38.8	40.5	42.6	40.1	39.7
Luksemburg	14.9	15.7	19.8	18.7	22	23.7	22.7	22	20.8	23
Mađarska	71.6	77.8	80.2	80.5	78.4	77.1	76.6	76.7	76	73.6
Malta	62.6	67.6	67.5	70.1	67.8	68.4	63.8	58.7	56.2	50.8
Nizozemska	54.7	56.8	59.3	61.6	66.3	67.8	68	64.6	61.8	56.7
Austrija	68.7	79.9	82.7	82.4	81.9	81.3	84	84.6	83.6	78.4
Poljska	46.3	49.4	53.1	54.1	53.7	55.7	50.3	51.1	54.2	50.6
Portugal	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129	130.6	128.8	129.9	125.7
Rumunjska	12.4	22.1	29.7	34	36.9	37.5	39.1	37.7	37.4	35
Slovenija	21.8	34.6	38.4	46.6	53.8	70.4	80.3	82.6	78.6	73.6
Slovačka	28.5	36.3	41.2	43.7	52.2	54.7	53.5	52.3	51.8	50.9
Finska	32.7	41.7	47.1	48.5	53.9	56.5	60.2	63.5	63	61.4
Švedska	37.8	41.4	38.6	37.9	38.1	40.7	45.5	44.2	42.1	40.6
UK	49.9	64.1	75.6	81.3	84.5	85.6	87.4	88.2	88.2	87.7

Izvor: Eurostat

U tablici 5. prikazan je udio javnog duga u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2017. godine. U promatranom razdoblju najniži udio javnog duga u BDP-u koji je znatno ispod prosjeka EU 28 ima Estonija, dok Grčka ima najviši udio javnog duga u BDP-u koji je znatno iznad prosjeka EU 28. EU prosjek nakon ekonomske krize, od 2008. godine se povećavao do 2014. godine kada je najviši u promatranom razdoblju nakon čega se smanjuje, iako je viši od granice postavljene temeljem Ugovora iz Maastrichta. Kod Republike Hrvatske udio javnog duga u BDP-u u kontekstu povećanja/smanjenja prati trend prosjeka EU 28.

U 2014. godini Hrvatska se s dosegnutom razinom javnog duga od 84% BDP-a pozicionirala gotovo na razinu prosjeka Europske unije koji iznosi 84,5% a koji je na izuzetno višoj razini u usporedbi s većinom tranzicijskih zemalja poput Bugarske gdje iznosi 27,6%, Rumunjske 39,1 %, Češke 42,2% te Poljske 50,3%, dok Estonija sa 10,7% i Luksemburg sa 22,7% bilježe najnižu razinu udjela javnog duga u BDP-u. Najviša razina udjela javnog duga u BDP-u prisutna je u Portugalu sa 130,2%, Italiji sa 131,8% i Grčkoj 178,9%. U 2014. godini Hrvatska je povećala udio javnog duga u BDP-u za 3,5 postotnih poena u odnosu na 2013. godinu.

U razdoblju od početka djelovanja krize do sadašnjosti europske zemlje povećale su razinu javnog duga, a posebno u svrhu potrebe sanacije posrnuloga bankarskog sektora. U Hrvatskoj nije postojala potreba sanacije bankarskog sektora, udio javnog duga u BDP-u u periodu od 2008. do 2014. godine povećan je za 46,1 postotni poen, a više su imale periferne europske zemlje najsnažnije pogođene krizom (Španjolska, Portugal, Cipar i Irska) te Slovenija koja je posljednjih godina rješavala probleme vezane za svoj bankarski sektor (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), pristupljeno 10.02.2018.).

U 2015. godini najviši udio javnog duga u BDP-u imala je Grčka sa 176,8%, dok je Estonija imala najniži udio javnog duga u BDP-u od 10%. Republika Hrvatska je u 2015. godini imala udio javnog duga u BDP-u od 83,8% što je niže od prosjeka EU 28 koji u 2015. godini iznosi 84,5%. U 2016. godini najviši udio javnog duga u BDP-u imala je Grčka sa 180,8%, dok je najmanji udio javnog duga u BDP-u kao i u prethodnoj promatranoj godini imala Estonija sa 9,4%, a isti trend prisutan je i u 2017. godini, odnosno Grčka je tada imala udio javnog duga u BDP-u od 178,6%, dok je Estonija imala udio javnog duga u BDP-u 9%. Republika Hrvatska u 2016. i 2017. godini ima udio javnog duga u BDP-u manji od prosjeka EU, a isti se smanjuje u 2017. godini u odnosu na 2016. godini za 2,6 postotnih poena, kada iznosi 78%.

## 2.7. Instrumenti zaduživanja u Republici Hrvatskoj

Od 1991. godine Republika Hrvatska koristi instrumente zaduživanja poput obveznica, euroobveznica denominiranih u njemačkim markama, eurokunskih obveznica, euroobveznica denominiranih u eurima, euroobveznice u austrijskim šilinzima, obveznica denominiranih u španjolskim pesetama (tzv. Matador obveznice), obveznica denominiranih u japanskom Jenu (tzv. Samurai obveznice) te trezorskih zapisa.

Kategorija unutarnjeg duga Republike Hrvatske obuhvaća obveznice i trezorske zapise. Kotacija domaćih obveznica koje izdaje Republika Hrvatska odvija se na Zagrebačkoj burzi, dok se aukcije trezorskih zapisa provode već spomenutim aukcijskim elektroničkim sustavom Bloomberg (BAS).

Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka u 2000. godini izdala je obveznice u iznosu od 105 mil. eura s rokom dospeljeća 3 godine uz kamatnu stopu 8%, te su iste isplaćene u cijelosti po dospeljeću i obveznice u iznosu od 225 mil. eura s rokom dospeljeća 5 godina uz kamatnu stopu 8,375% te su iste isplaćene u cijelosti po dospeljeću. Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje izdao je 2000. godine obveznice u iznosu 222 mil. eura s rokom dospeljeća 4 godine uz kamatnu stopu 8,5% te je ista isplaćena u cijelosti po dospeljeću. Republika Hrvatska je u periodu od 2001. do 2013. godine izdala ukupno devet obveznica u kunama i deset obveznica u eurima. Obveznice u kunama izdane su s dospeljećima između pet do deset godina i s kamatnim stopama koje se kreću između 4,5% do 6,75%. Obveznice u eurima izdane su s dospeljećima između tri i petnaest godina i s kamatnim stopama koje se kreću između 3,875% do 6,875%. Dio obveznica je već isplaćen u cijelosti po dospeljeću, dok ostale obveznice imaju dospeljeće u 2017., 2018., 2019., 2020., 2022. i 2024. godini (Ministarstvo financija, 2000-2013).

Na aukcijama trezorskih zapisa u 2014. godini izdano je ukupno 25,36 milijardi kuna, 145,3 milijuna eura (plativih u kunama) trezorskih zapisa. Istovremeno je iskupljeno 22,21 milijardi kuna, 389,98 milijuna eura (plativih u kunama) trezorskih zapisa. U navedenoj godini došlo je do smanjenja kamatnih stopa na trezorske zapise u odnosu na 2013. godinu. Kod kamatnih stopa na rok od 182 dana došlo je do smanjenja sa 1,2% na 0,6% dok su se one na rok od 364 dana s 2,45% smanjile na 1,50% (Ministarstvo financija, 2014.).



U strukturi kupaca trezorskih zapisa najveći udio čini bankarski sektor, dok ostale čine nebankovni investitori, a pojavom ekonomske krize 2008. godine smanjio se udio bankovnog sektora u strukturi kupaca trezorskih zapisa u odnosu na 2007. godinu. S obzirom da je u lipnju 2008. godine dospjelo i iskupljeno 25 mlrd. kuna obveznica izdanih u 2002. godini, Republika Hrvatska tijekom 2008. godine nije izdavala nove obveznice na međunarodnom tržištu, a pred kraj 2008. godine na inozemnim tržištima kapitala kotiralo je ukupno šest izdanja hrvatskih državnih obveznica (Ministarstvo financija, 2008.).

Kategoriju vanjskog duga međunarodne obveznice Republike Hrvatske čine Londonske Klub Serija A i Londonske Klub Serija B obveznice, Eurodolarske obveznice, Euroobveznice koje kotiraju u Luksemburgu, Euro-Dem obveznice u njemačkim markama koje kotiraju u Frankfurtu, Matador obveznice koje kotiraju u Madridu te Samurai obveznice koje kotiraju u Tokiu.

Eurodolarske obveznice, Euroobveznice u eurima, Euro-Dem obveznice u njemačkim markama, Matador obveznice te Samurai obveznice izdane su u periodu od 1997. do 2014. godine, s rokovima dospelja od tri do deset godina, godinama dospelja od 2001. do 2024. godine, te kamatnim stopama od 1,23% i 7,375%. Najmanje kamatne stope prisutne su kod Samurai obveznica (Ministarstvo financija, 2014.).

Republika Hrvatska je na kraju 2014. godine izdala ukupno devet međunarodnih obveznica, od toga su tri nominirane u eurima, a šest u američkim dolarima, ukupne nominalne vrijednosti od 10,1 milijardi eura (Ministarstvo financija, 2014.).

## 2.8. Kreditni rejting Republike Hrvatske

Banke dodjeljuju kreditni rejting i ocjenu kreditne sposobnosti, ali zbog komercijalnih razloga u praksi se koriste rejtingi specijaliziranih agencija. Kreditna rejting agencija je neovisna specijalizirana tvrtka koja procjenjuje čiji se savjeti prihvaćaju radi izvršavanja transakcija na financijskom tržištu te ista daje mišljenje o kreditnoj sposobnosti entiteta ili financijske obveze kao na primjer obveznice, preferencijalne dionice i komercijalni papiri (Pavković i Vedriš, 2011).

Preteča današnjih agencija za kreditni rejting je prva trgovačka rejting agencija koja se na financijskom tržištu pojavila 1841. godine osnovana je zbog financiranja željezničkih tvrtki koje su u navedenom razvoju doživjele intenzivno razvijanje te su prikupljale nove izvore financiranja izdavanjem obveznica. Nastankom kreditnih agencija, prvotno se njihovo poslovanje temeljilo na procjenjivanju rizičnosti izdanja željezničkih kompanija, dok se s vremenom poslovanje proširilo te su započele s ocjenjivanjem instrumenata cijelog financijskog tržišta (Pavković i Vedriš, 2011).

Agencije za kreditni rejting bave se procjenom rizičnosti raznih instrumenata na financijskom tržištu poput obveznica lokalnih jedinica, preferencijalnih dionica, raznih komercijalnih papira, certifikata o depozitu, procjena rizičnosti derivata i ostalih. Razvojem financijskih tržišta i instrumenata koji se na njemu razmjenjuju rasla je i važnost kreditnih rejting agencija. U današnje vrijeme osim usluge procjene rejtinga, renomirane rejting agencije daju i savjetničke usluge, upravljaju značajnijim svjetskim indeksima te se bave i drugim visoko profitabilnim aktivnostima. Kreditne rejting agencije su značajni sudionici u razvijenim financijskim sustavima s ogromnom tržišnom moći. Kako bi se mogla donijeti ocjena o kreditnoj sposobnosti subjekta koji traži kredit, potrebno je znati kakav mu je kreditni rejting, a isti se definira kao skup svojstava tražitelja kredita poput imovine, položaja, poslova i perspektiva te se na temelju istih donosi kreditna ocjena (Pavković i Vedriš, 2011).

Cilj poslovanja rejting agencija je da uklone asimetričnost informacija između izdavatelja financijskih instrumenata i potencijalnog investitora što dovodi do izbjegavanja problema da postoje asimetrične informacije između navedenih dviju strana koje su uključene u transakciju iz razloga što se financijska procjena temelji na primjeni standardiziranih pokazatelja kvalitete. Rejting služi i kao regulatorni instrument za nadzor i regulaciju subjekata i institucija koje posluju na financijskom tržištu (Pavković i Vedriš, 2011).

U situaciji kada procjenjuju rizičnost izdavatelja financijskog instrumenta agencije za kreditni rejting služe se metodologijom koja analizira javno dostupne podatke vezane uz izdavatelje te podatke koji nisu javno dostupni.

U nastavku slijedi tablica u kojoj je prikazana klasifikacija različitih kreditnih rejting agencija. Različite agencije dodjeljuju ocjene, te imaju slovne oznake i definirane su

stupnjem. Ocjene se kreću od 100 koja je najviša do 0, kao najniža, te najviši stupanj do najnižeg stupnja.

Tablica 6. Klasifikacija kreditnih rejtinga različitih agencija

Ocjene	S & P	Moody's	Fitch	Stupanj
100	AAA	Aaa	AAA	Najviši
95	AA+	Aa1	AA+	Visoki
90	AA	Aa2	AA	
85	AA-	Aa3	AA-	
80	A+	A1	A+	
75	A	A2	A	Gornji srednji
70	A-	A3	A-	
65	BBB+	Baa1	BBB+	
60	BBB	Baa2	BBB	Donji srednji
55	BBB-	Baa3	BBB-	
50	BB+	Ba1	BB+	
45	BB	Ba2	BB	Neinvesticijski
40	BB-	Ba3	BB-	
35	B+	B1	B+	
30	B	B2	B	Visoko rizičan
25	B-	B3	B-	
20	CCC+	Caa1	CCC	Potencijalno rizičan
15	CCC	Caa2		Ekstremno rizičan
10	CCC-	Caa3		Sa malim izgledima za razvoj
	CC	Ca		
5	C	C		
0	D	-	DDD	Najniži
		-	DD	
		-	D	

Izvor: <http://www.tradingeconomics.com/croatia/rating>, pristupljeno 25.06.2018.

Kreditni rejting Republike Hrvatske ocjenjuju tri vodeće specijalizirane agencije za procjenu kreditne sposobnosti: Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P) i Fitch Ratings.

Tablica 7. Ocjena kreditnog rejtinga Republike Hrvatske za razdoblje od 2005. do 2017. godine prema trima agencijama

Godina	S & P	Moody's	Fitch	Zbrojena ocjena kreditnog rejtinga
2005.	BBB s	Baa3 s	BBB- s	60+55+55 = 170
2006.	BBB s	Baa3 s	BBB- s	60+55+55 = 170
2007.	BBB p	Baa3 p	BBB- s	61+56+55 = 172
2008.	BBB p	Baa3 p	BBB- s	61+56+55 = 172
2009.	BBB s	Baa3 s	BBB- n	60+55+54 = 169
2010.	BBB- s	Baa3 s	BBB- n	55+55+54 = 164
2011.	BBB- s	Baa3 s	BBB- n	55+55+54 = 164
2012.	BB+ s	Baa3 s	BBB- n	50+55+54 = 159
2013.	BB+ s	Ba1 s	BB+ s	50+50+50 = 150
2014.	BB s	Ba1 n	BB s	45+50+55 = 150
2015.	BB n	*	BB n	40+40=80
2016.	BB s	Ba2 n	*	45+45=90
2017.	BB p	Ba2 s	BB s	50+45+45=140
	*nema podataka			

Izvor: <http://ivana-maletic.com>, 25.06.2018.

Napomene: Oznake dodatnih pokazatelja su: s= stabilan, p=pozitivan, n=negativan

U tablici 7. prikazane su ocjene kreditnog rejtinga Republike Hrvatske prema S&P, Moody's i Fitch po pojedinim godinama promatranog desetogodišnjeg razdoblja. Svakoj ocjeni u tablici dodijeljen je indeks prema vrijednosti u tablici 6. Ukoliko je dodatni pokazatelj „pozitivan“ vrijednosti se dodaje 1, ukoliko je „negativan“ vrijednosti se oduzima 1, te kod procjene „stabilan“ indeks ostaje nepromijenjen. Što je ocjena viša, to je kreditni rejting bolji. Prema ocjenama iz tablice vidljivo je da se kreditni rejting

od 2005. do 2014. kretao na način da je najviši bio u 2007. i 2008. godini, nešto manji bio je u 2005. i 2006. godini, te se nakon 2008. godine smanjivao, u 2010. i 2011. bio je jednak, zatim je u 2012. došlo do smanjenja i nakon toga smanjenje je prisutno u 2013. godini, a u 2014. godina prati istu ocjenu kao i 2013. godina.

### 3. STRUKTURA INVESTICIJA

U ovom poglavlju biti će prikazana struktura investicija kroz objašnjenje pojmova i vrsta, te prikaz investicija u Hrvatskoj i usporedba sa zemljama Europske unije, u predkriznom i post-kriznom razdoblju, te porezni poticaji za privlačenje ulaganja u Republiku Hrvatsku.

#### 3.1. Pojam i vrste investicija

Investicija kao pojam u najširem smislu te riječi determinira ulaganja u fiksne i obrtne fondove. Sukladno navedenome moguće je zaključiti kako iste predstavljaju onaj dio društvenog produkta koji se u procesu njegove konačne raspodjele i upotrebe nije potrošio (u kontekstu osobne i opće potrošnje), već je upotrijebljen za zamjenu istrošenih i dotrajalih i za izgradnju novih kapaciteta. U slučaju kada se pod pojmom investicija podrazumijeva ne samo ulaganje za zamjenu dotrajalih i rashodovanih i za izgradnju novih kapaciteta nego isto tako i ulaganje za održavanje postojećeg potencijala, znači da je u pojam investicija implementirana i djelatnost koja se naziva investicijsko održavanje. Za navedeni slučaj, koncept amortizacije mora se prilagoditi navedenoj postavci, što za sobom povlači to da se ukupni amortizacioni fond u navedenom slučaju dijeli na dva dijela, koja obuhvaćaju dio koji ide na investicijsko održavanje i dio koji se troši za zamjenu dotrajalih i rashodovanih fiksnih fondova (Vojnić, 1970).

Navedeno pojmovno definiranje investicija bilo je prihvaćeno i provođeno u praksi primijenjene ekonomske analize i planiranja do 1957. godine, dok se sredinom iste godine pojavila situacija u kojoj službena statistika napušta navedeni koncept o investicijama i prihvaća koncept koji su preporučili ekonomisti metodolozi iz Organizacije ujedinjenih nacija i koji je prihvatila većina zemalja članica. Prema ovome konceptu pod pojmom investicija se podrazumijevaju samo ulaganja koja su izvršena za zamjenu dotrajalih i istrošenih i izgradnju novih kapaciteta, dok se već spomenuto održavanje postojećih kapaciteta ne smatra investicijskom djelatnošću, već isto tereti troškove tekuće proizvodnje. Prema navedenom konceptu cjelokupni fond amortizacije je jedinstven i u cjelini namijenjen zamjeni fiksnih fondova, iz razloga što se troškovi investicijskog održavanja ne alimentiraju iz dijela amortizacijskog fonda koji je za tu

svrhu predviđen. Pitanje užeg ili šireg tretiranja pojma investicija (pritom razumijevajući pod širim pojmom koncept koji uključuje i investicijsko održavanje, a pod užim pojmom koncept koji ovo održavanje isključuje) u krajnjem slučaju stvar konvencije, ipak se čini da je, gledano s mnogih aspekata, uži koncept investicija kako ga preporučuje metodologija OUN (Organizacija ujedinjenih nacija) nešto logičniji, te je sukladno navedenome za ekonomsku analizu i planiranje i prihvatljiviji. Navedena logičnost i prihvatljivost prije svega se ogleda u činjenici da investicijsko održavanje nema za posljedicu ni zamjenu postojećih dotrajalih ni izgradnju novih kapaciteta, što znači da nema za posljedicu ni zamjenu ni povećanje fiksnih fondova, pa prema tome i nema po svojoj suštini pravi investicijski karakter (Vojnić, 1970).

Usvajajući navedeni koncept investicija koji preporučuje metodologija OUN, može se reći da se pod investicijama razumijeva onaj dio društvenog produkta koji je preostao nakon podmirenja ukupne potrošnje (osobne i opće) te koji je upotrijebljen za zamjenu dotrajalih i rashodovanih i izgradnju novih potencijala određene privrede. Prema podjeli investicija po namjeni investicije se dijele na investicije u fiksne fondove (osnovne fondove) i investicije u obrtne fondove. Investicije u fiksne fondove podrazumijevaju ulaganja u objekte trajnog karaktera poput zgrada, opreme, dugoročnih nasada, saobraćajnice, luke, obaloutvrde et.al., dok investicije u obrtne fondove podrazumijevaju ulaganja u sirovine, poluproizvode, nedovršene proizvode i gotove proizvode, to jest ulaganja u povećanje odgovarajućih zaliha privrede (Vojnić, 1970).

Kako bi se shvatila suštinska razlika između ove dvije navedene kategorije investicija, potrebno je istaknuti suštinsku razliku između fiksnih i obrtnih fondova. Osnovna ekonomska karakteristika fiksnih fondova determinira se u činjenici da se njihovo trošenje odvija u toku dugih vremenskih perioda i u toku velikog niza proizvodnih ciklusa koji se stalno i kontinuirano ponavljaju. Sukladno navedenome, osnovna je karakteristika fiksnih fondova da isti daju odgovarajuće bilo proizvodne bilo neproizvodne usluge u toku niza godina i da u tom periodu u okviru svakog od mnogobrojnih proizvodnih ciklusa prenose sukcesivno dio svoje vrijednosti na proizvedena dobra i usluge. Zaključak se izvodi u činjenici da je osnovna ekonomska karakteristika fiksnih fondova u tome da se oni amortiziraju, te je iz toga razloga pojam amortizacije vezan isključivo za kategoriju fiksnih fondova. Osnovna ekonomska karakteristika obrtnih fondova ogleda se u tome što se oni u velikom broju proizvodnih ciklusa, potroše u toku samo jednog proizvodnog ciklusa, što nije slučaj kod fiksnih

fondova, s obzirom da se fiksni fondovi sukcesivno troše. Navedeno dovodi do zaključka kako se obrtni fondovi ne amortiziraju. Osnovna ekonomska logika pojma investicija ogleda se u tome da su za pokretanje odgovarajuće proizvodnje osim fiksnih fondova (tvorničke zgrade i oprema, mašine, alati, poslovne zgrade et.al) potrebni i obrtni fondovi (sirovine, poluproizvodi, nedovršeni proizvodi i gotovi proizvodi), neophodni za pokretanje i održavanje svakog procesa proizvodnje. Iz navedenog se može zaključiti da svaki investicijski zahvat za liniju povećanja fiksnih fondova za sobom redovito prati i liniju povećanja obrtnih fondova. Ukoliko bi navedeni paralelizam investicijskih ulaganja na liniji fiksnih i obrtnih fondova bio trajnije poremećen, u pitanje može doći normalno odvijanje procesa društvene reprodukcije. Sukladno svemu navedenome, može se zaključiti kako pojam investicija treba determinirati ulaganje u fiksne i ulaganje u obrtne fondove (Vojnić, 1970).

Inherentna dinamika ogleda se u pojmu investicija, jer sa samim pojmom investicija, kako u fiksne tako i u obrtne fondove, investirati u isto vrijeme znači i nečem dodavati, to jest akumulirati, te se iz već spomenutog može razabrati kako investicije u fiksne fondove imaju za rezultat povećanje fiksnog dijela proizvedenog nacionalnog bogatstva, dok investicije u obrtne fondove povećavaju odgovarajući obrtni dio proizvedenog nacionalnog bogatstva, što znači da investicije u obrtne fondove povećavaju veličinu zaliha u privredi. Sukladno navedenome, ukupno proizvedeno nacionalno bogatstvo povećava se i akumulira u procesu investiranja kao rezultat odgovarajućih veličina investicija (Vojnić, 1970).

Nastavljajući istim principom po kojem su prema gore navedenome investicije podijeljene na dvije osnovne skupine, odnosno na investicije u fiksne fondove i na investicije u obrtne fondove, ekonomska kategorija investicija može se podijeliti i na druge skupine, koje će biti obrazložene u nastavku.

U prvom redu slijedi podjela na investicije u proizvodne (privredne) fondove koji obuhvaćaju fiksne i obrtne fondove, te investicije u neproizvodne (neprivredne) fondove. Ovdje treba voditi računa da se sva ona ulaganja koja povećavaju fiksni i obrtni dio proizvedenog nacionalnog bogatstva na području privrede a priori smatraju investicijama. Navedeno ne vrijedi kada je riječ o nekim ulaganjima koja imaju za posljedicu povećanje neproizvodnog dijela proizvedenog nacionalnog bogatstva, pa se tako ulaganja stanovništva u trajna potrošna dobra ne mogu smatrati investicijama iako imaju za rezultat povećanje odgovarajućeg dijela nacionalnog bogatstva, te zbog



navedenog kupnja automobila, frižidera, perilica rublja, televizora i sl. mogu predstavljati izvjesnu investiciju samo sa stanovišta odgovarajućeg obiteljskog budžeta, ali ne i sa stanovišta nacionalne privrede u cjelini (Vojnić, 1970).

Pod pojmom proizvodnih investicija razumijevaju se investicije u razne vrste, sektore, grane i grupacije privrednih djelatnosti, dok se pod pojmom neproizvodne investicije razumijevaju odgovarajuća ulaganja u razne sektore i vrste neproizvodnih djelatnosti. Privredne investicije dijele se na sedam sektora, odnosno sedam vrsta privrednih djelatnosti, a to su: industrija i rudarstvo; poljoprivreda; šumarstvo; građevinarstvo; promet; trgovina, ugostiteljstvo i turizam; zanatstvo. Po navedenoj klasifikaciji investicije se u sektoru industrije i rudarstva mogu podijeliti na dvadeset industrijskih grana koje se mogu razvrstati u tri veće industrijske skupine i devet industrijskih kompleksa. Veće industrijske skupine su: energetika, bazična industrija i prerađivačka industrija. Nadalje su u okviru energetike obuhvaćene tri industrijske grane: proizvodnja elektroenergije, proizvodnja ugljena i proizvodnja i prerada nafte. U skupinu bazične industrije spada osam industrijskih grana, a to su: crna metalurgija, obojena metalurgija, proizvodnja i prerada nemetala, metalna industrija, brodogradnja, elektroindustrija, kemijska industrija i industrija građevinskog materijala. Treća prethodno navedena skupina, prerađivačka industrija obuhvaća slijedećih devet industrijskih grana, a to su: drvna industrija, proizvodnja papira, tekstilna industrija, industrija kože i obuće, industrija gume, prehrambena industrija, grafička industrija, industrija duhana i filmska industrija (Vojnić, 1970).

Investicije na sektoru industrije mogu se podijeliti na devet industrijskih kompleksa, a to su: energetika; osnovni metali; oprema i trajna potrošna dobra; kemijska industrija; industrija građevinskog materijala i nemetala; industrijska prerada poljoprivrednih proizvoda; industrijska prerada drveta; tekstil, koža i guma te ostala industrija. U okviru industrijskog kompleksa energetike obuhvaćene su iste industrijske grane kao i gore navedene u sklopu ove industrijske skupine, odnosno proizvodnja elektroenergije, proizvodnja ugljena te proizvodnja i prerada nafte. U sklopu industrijskog kompleksa osnovnih metala obuhvaćene su dvije industrijske grane: crna metalurgija i obojena metalurgija. U sklopu industrijskog kompleksa opreme i trajnih potrošnih dobara obuhvaćene su tri industrijske grane, a to su: metalna industrija, brodogradnja i elektroindustrija. Kompleks kemijske industrije obuhvaća samo jednu industrijsku granu- kemijsku industriju. Dvije industrijske grane u sklopu kompleksa građevinskog

materijala i nemetala obuhvaćaju: proizvodnju i preradu nemetala te industriju građevinskog materijala. U sklopu industrijskog kompleksa koji se odnosi na industrijsku preradu poljoprivrednih proizvoda obuhvaćene su dvije industrijske grane, a to su: prehrambena industrija i industrija duhana. Kod kompleksa industrijske prerade drveta obuhvaćene su drvena industrija i industrija papira. U sklopu osmog industrijskog okvira koji se odnosi na tekstil, kožu i gumu nalaze se slijedeće industrijske grane: tekstilna industrija, industrija kože i obuće te industrija gume. U sklopu posljednjeg industrijskog kompleksa, koji se odnosi na ostalu industriju, obuhvaćene su dvije industrijske grane, grafička industrija i filmska industrija (Vojnić, 1970).

Potrebno je razumjeti kako prilikom namjenske podjele investicija po navedenim granama, skupinama i industrijskim kompleksima treba imati na umu da prikazana podjela nije u svim slučajevima potpuno adekvatna, a to iz razloga što se na primjer u metalnoj industriji i kemijskoj industriji, koje su prema gore navedenom svrstane u skupinu bazične industrije, proizvode i trajna potrošna dobra, odnosno razna potrošna dobra namijenjena osobnoj potrošnji, te s obzirom na navedeno dolazi do izvjesnih problema prilikom planiranja i projiciranja proizvodnje i investicija u pojedinim granama, kompleksima i skupinama (Vojnić, 1970).

Uz navedenu podjelu investicija industrijskog sektora, i kod nekih drugih proizvodnih sektora moguća je namjenska podjela investicija na odgovarajuće grane.

U sektoru poljoprivrede investicije se mogu po namjeni podijeliti na šest grana raznih poljoprivrednih djelatnosti, a to su: ratarstvo, voćarstvo, vinogradarstvo, stočarstvo, ribarstvo i melioracije. Također se i investicije u sektoru prometa i veza mogu podijeliti na šest grana, kako slijedi: željeznički promet, pomorski promet, riječni promet, zračni promet, cestovni promet i PTT promet. Polazeći od istih principa namjene na osnovu kojih je izvršena gore prikazana podjela privrednih investicija na sektore i grane djelatnosti, ovakva podjela može se izvršiti i na području neprivrednih investicija. U nastavku će biti izvršena podjela neprivrednih investicija na tri neprivredne vrste djelatnosti i to: stambeno-komunalna, kulturno-socijalna i djelatnost državnih organa. Ove investicije nazivaju se još i investicije u društveni standard (Vojnić, 1970).

Na osnovi principa namjene, pored gore navedene podjele investicija na proizvodne i neproizvodne, pa slijedom na vrste, grane i kompleksne djelatnosti, investicije se mogu

podijeliti i po njihovoj tehničkoj strukturi. Tehnička struktura investicija podrazumijeva odnose između veličine investicija koje su uložene u pojedine kategorije kapitalnih i investicijskih dobara. Investicije se prema tehničkoj strukturi dijele na građevinske radove, opremu i ostalo. Kategorija ostalo odnosi se na ona investicijska ulaganja koja po svojem karakteru nisu niti građevinski radovi niti oprema (strojevi, postrojenja, transportna sredstva, alati i slično), ali koja po svojoj ekonomskoj suštini i logici ipak predstavljaju investicijsku djelatnost. Tako se na primjer investicije kategorije ostalo odnose na ona investicijska ulaganja koja se troše na stoku radi povećanja osnovnog stada, kao i na investicije u dugogodišnje nasade poput voćnjaka, vinograda i sličnog. U navedenu skupinu ostalo, spadaju i ona ulaganja koja ne moraju uvijek biti materijalne prirode, ali koja ipak imaju karakter investicija, kao što su ulaganja u otkup raznih licenci, zatim investicijska ulaganja u studije i istraživanja, et. al. (Vojnić, 1970).

Investicije po namjeni mogu se dijeliti i na investicije u nove objekte i investicije koje se ulažu u rekonstrukciju, modernizaciju, nadogradnju, proširenje et.al. već postojećih objekata. Osim prethodno navedene podjele investicija po kriteriju namjene, investicije se mogu podijeliti i po kriteriju izvora financiranja. Podjela prema kriteriju financiranja može se izvršiti samo s makroekonomskog aspekta, iz razloga što je s mikroekonomskog aspekta kriterij izvora financiranja investicija. Klasična ekonomska teorija privrednog razvoja po kriteriju izvora financiranja poznaje dvije makroekonomske kategorije investicija: bruto i neto investicije. Izvjesna razlika između makroekonomskog i mikroekonomskog pojma investicija javlja se kada se ekonomska kategorija investicija tretira sa stanovišta privrede kao cjeline odnosno s makroekonomskog aspekta i sa stanovišta pojedinog privrednog poduzeća odnosno mikroekonomskog aspekta (Vojnić, 1970).

Kod analize investicija i fiksnih fondova s makroekonomskog aspekta bitna je veličina utrošenih sredstava u kapitalna i trajna dobra kao i struktura izvora tih sredstava koja se odnosi na makroekonomsku strukturu njihova izvora financiranja, odnosno koliko je sredstava za investicije bilo utrošeno iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka, a koliko iz odgovarajućih amortizacijskih fondova. Kriterij izvora financiranja sve one investicije koje su financirane iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka karakterizira kao neto investicije, dok se investicije koje su financirane i iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka i iz odgovarajućih amortizacijskih fondova karakterizira bruto investicije. Mikroekonomski aspekt pod pojmom investicija razumijeva trošenje

sredstava za zamjenu postojećih (dotrajalih i rashodovanih) i izgradnju novih fiksnih fondova, bez obzira na strukturu izvora njihova financiranja, te iz toga proizlazi irelevantnost njihove ekonomske strukture, dok kod makroekonomskog aspekta to nije slučaj, s obzirom da je za makroekonomske aspekte analize investicija vrlo relevantna informacija o njihovoj ekonomskoj strukturi. Može se zaključiti kako se razlike između makroekonomskih i mikroekonomskih pojma investicija uglavnom svode na pitanje relevantnosti i irelevantnosti izvora sredstava za njihovo financiranje (Vojnić, 1970).

U makroekonomskom smislu amortizacija se može definirati kao proces i kao veličina. Kod makroekonomskog aspekta pojma amortizacije kao procesa postoji opća suglasnost među ekonomistima da se pod amortizacijom podrazumijeva postepeno dotrajavanje i trošenje fiksnih fondova koji u procesu proizvodnje sukcesivno prenose dio svoje vrijednosti na proizvedena dobra i usluge. Ukoliko se govori o pojmu amortizacije kao procesu kojem se postepeno prenosi vrijednost odgovarajućih fiksnih fondova na proizvedena dobra i usluge, bitno je naglasiti kako postoji diferencijacija pojmova sukcesivnog trošenja fiksnih fondova u procesu proizvodnje od trošenja sredstava iz akumuliranih amortizacijskih fondova koja se u pravilu ne troše sukcesivno. Kod makroekonomskog aspekta pojma amortizacije kao veličine podrazumijeva se ona masa vrijednosti koja se u toku obračunskog perioda (redovito u toku jedne godine) slila u odgovarajuće amortizacijske fondove, odnosno amortizacija kao veličina predstavlja onu masu vrijednosti koju su fiksni fondovi dane privrede u toku obračunskog (od jedne godine) prenijeli na proizvedena dobra i usluge, što znači da se istovremeno ukupna vrijednost fiksnih fondova dane privrede u okviru jednog obračunskog razdoblja smanjuje za veličinu vrijednosti amortizacije (Vojnić, 1970).

Veličina amortizacije relevantna je kategorija za makroekonomsku analizu. Ukoliko se odbija veličina vrijednosti amortizacije od društvenog proizvoda (ili zajedno s materijalnim troškovima od društvenog bruto-proizvoda) dobije se veličina nacionalnog dohotka, isto vrijedi i ukoliko se odbije veličina vrijednosti amortizacije od bruto investicija dobije se veličina neto investicija. Amortizacija predstavlja funkciju sredstava rada. Pretpostavljeni vijek trajanja određene skupine fiksnih fondova u odlučnoj mjeri determinira veličinu vrijednosti amortizacije. Ukoliko se predviđa dulji vijek trajanja fiksnih fondova istovremeno znači smanjivanje stope amortizacije i konzekventno smanjivanje ukupne mase amortizacije koja će se sliti u amortizacijske

fondove u određenom obračunskom periodu. Dulji vijek trajanja određene skupine fiksnih fondova istovremeno znači i predviđanje manje veličine amortizacije u određenom obračunskom periodu i obrnuto. Postoje dva osnovna kriterija za određivanje i predviđanje duljine vijeka trajanja odgovarajućih skupina fiksnih fondova: fizička istrošenost i ekonomska zastarjelost. Kriterij fizičke istrošenosti fiksnih fondova podrazumijeva moguću duljinu vijeka trajanja fiksnih fondova koju oni s obzirom na svoja fizička svojstva mogu imati bez obzira na ekonomske aspekte proizvodnje koja se na bazi njih ostvaruje, odnosno bez obzira na ekonomičnost, produktivnost, troškove proizvodnje et.al. Kriterij ekonomske zastarjelosti razumijeva onu moguću duljinu vijeka trajanja koji odgovarajuća skupina fiksnih fondova može (ili treba) imati, s pretpostavkom da su prilikom situacije fizičke istrošenosti u obzir uzete i situacije ekonomske zastarjelosti, koji mijenjaju osnovne karakteristike ekonomske proizvodnje koja se ostvaruje na bazi određene skupine fiksnih fondova (Vojnić, 1970).

Veličina ekonomske amortizacije dobiva se na način da prilikom predviđanja vijeka trajanja fiksnih fondova i odgovarajućih amortizacijskih stopa u obzir se uz element fizičke istrošenosti uzima i elemenat ekonomske zastarjelosti fiksnih fondova. Prilikom metoda obračuna amortizacije postoje dvije osnovne metode: metoda aritmetičke progresije (pravolinijska metoda) i metoda geometrijske progresije, a svaka od ove dvije navedene metode ima određenu ekonomsko-analičku osnovu koja opravdava njenu praktičnu primjenu (Vojnić, 1970).

Metodu aritmetičke progresije determinira postavka da su proizvodne usluge što ih određena skupina fiksnih fondova daje u toku svoga vijeka trajanja bliže nekoj konstanti nego pretpostavci da se nivo ovih usluga paralelno sa starenjem fiksnih fondova postepeno reducira po nekoj eksponencijalnoj krivulji. Metodu geometrijske progresije determinira postavka da se nivo proizvodnih usluga što ga određena skupina fiksnih fondova daje u toku svoga vijeka trajanja, postepeno smanjuje u ovisnosti (ili paralelno) s njihovim starenjem (Vojnić, 1970).

Bruto-investicije predstavljaju onaj dio društvenog proizvoda koji u procesu njegove konačne raspodjele i upotrebe nije potrošen (u smislu osobne i opće potrošnje), nego je upotrijebljen za održavanje postojećih, zamjenu istrošenih i rashodovanih i izgradnju novih fiksnih fondova i povećanje obrtnih fondova. Ukoliko je pojam bruto-investicija i amortizacije koncipiran u skladu s metodologijom OUN-a, pritom se kategorija investicijskog održavanja isključuje iz njihova obuhvata, te se u navedenom slučaju

pod pojmom bruto-investicija determinira onaj dio društvenog proizvoda koji je u procesu njegove konačne raspodjele i upotrebe utrošen za zamjenu dotrajalih i izgradnju novih fiksnih i povećanje obrtnih fondova (Vojnić, 1970).

Ukoliko se radi o pojmu bruto-investicija u obrtne fondove, onda je važno uočiti kako nema praktične razlike između bruto i neto tretiranja i tumačenja pojma investicija u obrtne fondove, iako se upotrebljava pojam bruto-investicija. Navedeno nepostojanje suštinske razlike između bruto i neto aspekta investicija u obrtne fondove proizlazi iz samog karaktera obrtnih fondova. Ukoliko pod investicijama u obrtne fondove podrazumijevamo one investicije koje su utrošene na povećanje zaliha, to povlači za sobom da s obzirom na razlike u osnovnim ekonomskim karakteristikama fiksnih i obrtnih fondova, ne može se govoriti o bruto-investicijama i neto-investicijama u obrtne fondove, već se u navedenom slučaju odgovarajuće vrijednosti i veličine uzimaju bruto za neto (Vojnić, 1970).

Kada se tretiraju investicije u obrtne fondove kao bruto za neto tada navedeno proizlazi iz određenih razlika u osnovnim karakteristikama fiksnih i obrtnih fondova. Fiksni fondovi se postepeno troše i amortiziraju u toku niza godina svojega vijeka, trajanja, kao i u toku mnogobrojnih reproduksijskih ciklusa, dok je kod obrtnih fondova slučaj da se isti potroše u toku samo jednog reproduksijskog ciklusa, što znači da se obrtni fondovi po svojoj prirodi ne amortiziraju te prema tome ne može biti razlike između bruto-investicija i neto-investicija u obrtne fondove. Zbog navedenog, kada je riječ samo o investicijama u obrtne fondove, navedeni termini ne mogu se adekvatno upotrijebiti (Vojnić, 1970).

Bruto investicije imaju takvu ekonomsku strukturu koja je određena odnosima amortizacije i neto-investicija. Ukoliko su kao izvor financiranja neke mase bruto-investicija u većoj mjeri bila zastupana sredstva odgovarajućih amortizacijskih fondova, a u manjoj mjeri sredstva iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka, pritom je u ekonomskoj strukturi bruto-investicija prisutno veće učešće amortizacije od neto-investicija i obrnuto. Bruto-investicija ne može imati negativne vrijednosti iz razloga što određenu veličinu investicija u kontekstu bruto-investicija moguće je uložiti ili ne uložiti, ali ih nije moguće negativno uložiti. Odnos između ukupnih bruto investicija i odgovarajućeg društvenog proizvoda u sklopu obračunskog ili promatranog razdoblja u teoriji privrednog rasta predstavlja stopu investicija (Vojnić, 1970).

Neto-investicije predstavljaju onaj dio nacionalnog dohotka koji je u procesu njegove raspodjele i konačne upotrebe u okviru obračunskog ili promatranog perioda upotrijebljen za izgradnju novih fiksnih fondova i povećanje obrtnih fondova. Iz pojma neto-investicija proizlazi da se iste u cjelini financiraju iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka. Statistička procjena neto-investicija odvija se na način da se od bruto-investicija odbija cijela veličina ekonomske amortizacije. U procesu akumulacije fiksnih fondova kumulativ neto-investicija predstavlja ukupnu neto (sadašnju) vrijednost onih fiksnih fondova koji su se do momenta obračuna (procjene) ili promatranja formirali (Vojnić, 1970).

U situaciji kada su bruto-investicije veće od amortizacije, neto-investicije imaju pozitivnu vrijednost jer se jedan dio bruto investicija financirao i iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka. U situaciji kada su bruto-investicije jednake amortizaciji, neto-investicije su ravne nuli jer se nijedan dio bruto investicija nije financirao iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka. Ukoliko su bruto-investicije manje od amortizacije, neto investicije su negativne, što je znak da u procesu akumulacije fiksnih fondova ne samo da nije uslijedila proširena reprodukcija (jer se investicije nisu financirale iz tekuće raspodjele nacionalnog dohotka) nego da nije obavljena niti prosta reprodukcija (jer se nije utrošila niti cijela amortizacija), što je istovremeno znak da je u privredi nastupio proces dezinvesticija (dezinvestiranja), to jest trošenja i smanjivanja postojeće supstance fiksnih fondova. Stopa neto-investicija predstavlja odnos između neto-investicija i nacionalnog dohotka, te se navedeno definiranje može naći u teoriji investicija i fiksnih fondova kao i u primijenjenoj ekonomskoj analizi i planiranju. Ukoliko bi se radilo o neto-investicijama u privredne djelatnosti, onda se ovaj odnos naziva i stopom akumulacije (Vojnić, 1970).

Teorija privrednog razvoja pod pojmom fiksnih fondova definira one kategorije proizvedenog nacionalnog bogatstva koje daju proizvodne ili neproizvodne usluge u toku niza godina njihovog vijeka trajanja. Osnovne kategorije fiksnih fondova sastoje se od zgrada, opreme, postrojenja, cesta, mostova, prometnica i prometnih sredstva, luka, melioracije, obaloutvrde, osnovnog stada, dugoročnih nasada, komunalnih uređaja i slično. Osnovna karakteristika fiksnih fondova (za razliku od obrtnih fondova) ogleda se u njihovoj sposobnosti da pružaju odgovarajuće proizvodne i neproizvodne usluge u toku niza godina njihovog vijeka trajanja, te sukladno navedenome trošenje fiksnih fondova (i u ovom slučaju za razliku od obrtnih fondova) vrši se u okviru

mnogobrojnih reprodukcijских ciklusa koji se ostvaruju u okviru vijeka njihova trajanja. Navedeno se trošenje odvija u toku procesa njihove amortizacije, a pod tim se procesom razumijeva postepeno dotrajavanje i trošenje fiksnih fondova, koji u toku svojega vijeka trajanja sukcesivno prenose svoju vrijednost na proizvedena dobra i usluge. Funkciju procesa investiranja čini akumulacija fiksnih fondova. Povećanje odgovarajuće kategorije i vrijednosti fiksnih fondova rezultira kumulativom odgovarajuće kategorije investicija (Vojnić, 1970).

Kumulativ bruto-investicija veći je od ukupnog povećanja bruto-vrijednosti fiksnih fondova, dok je kumulativ neto-investicija jednak povećanju neto-vrijednosti fiksnih fondova, te zbog toga neto-vrijednost ukupnih do sada akumuliranih fiksnih fondova predstavlja kumulativ neto investicija koje su se akumulirale u vremenskom periodu koji je jednak vijeku trajanja onih fiksnih fondova koji imaju najdulji vijek trajanja (Vojnić, 1970).

Izravna inozemna ulaganja determiniraju sve vrste ulaganja stranih pravnih i fizičkih osoba u gospodarske djelatnosti određene zemlje. Inozemna izravna ulaganja (engl. Foregin Direct Investment-FDI) prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda predstavljaju dugotrajno ulaganje koje se događa kada inozemni ulagač (nerezident) posjeduje 10% ili više vlasničkog udjela gospodarskog subjekta (rezidenta) u nekoj zemlji (Grgić et al., 2012).

Navedeni način poslovanja na inozemnom tržištu zahtijeva od poduzeća da osnuje vlastite podružnice u stranim zemljama, što je moguće postići na slijedeće načine (Lazibat i Kolaković, 2004):

1. otvaranjem novih poduzeća odnosno vlastitih podružnica na stranom tržištu, odnosno preuzimanjem tzv. greenfield investicija, određeno poduzeće postaje multinacionalna kompanija
2. preuzimanjem (kupnjom) postojećih poduzeća na međunarodnom tržištu (engl. acquisition), pritom se najčešće radi o strateškoj kupnji nekog manjeg lokalnog poduzeća samo u svrhu stjecanja prava i pozicije domaćih konkurenata.

Podjela inozemnih izravnih ulaganja može biti podijeljena u nekoliko skupina i to ovisno o svrsi, cilju te motivu ulaganja. Inozemna izravna ulaganja iz gledišta zemlje podrijetla mogu biti vertikalna i horizontalna. Vertikalna ulaganja služe kako bi se nabavile



jeftinije sirovine, to jest kako bi se približilo kupcima na inozemnim tržištima kroz preuzimanja distribucijskih centara. Vertikalnim ulaganjem determinira se i ulaganje u inozemstvo u cilju osnivanja ili kupovine poduzeća koje će proizvoditi dio ili dijelove nekog složenog proizvoda. Horizontalna ulaganja služe kako bi se horizontalno širila međunarodna proizvodnja jednakih ili sličnih proizvoda kao u matičnoj zemlji. Horizontalna ulaganja predstavljaju ulaganja u inozemstvo radi osnivanja novog ili kupovine postojećeg poduzeća koje će replicirati cjelokupnu postojeću proizvodnju investitora (Andrijanić i Pavlović, 2012).

Postoji i podjela FDI-a prema smjeru ulaganja, na vanjska i unutarnja. Unutarnja ulaganja postoje kada se inozemni kapital ulaže u domaće resurse, a ista se potiču subvencijama, poreznim olakšicama, zajmovima, ukidanjem ograničenja pri ulasku inozemnim ulagačima. Vanjska ulaganja predstavljaju ona ulaganja kod kojih se domaći kapital ulaže u inozemstvo. Prema cilju ulaganja postoje greenfield i brownfield izravna ulaganja. Greenfield ulaganja predstavljaju najpoželjniji oblik inozemnih ulaganja jer stvaraju novi proizvodni kapacitet i s time dolaze nova radna mjesta, nadalje omogućuju prijenos tehnologije i znanja, a mogu voditi stvaranju povezanosti s globalnim tržištem iz razloga što je inozemni ulagač obično neka multinacionalna kompanija. Brownfield ulaganja predstavljaju osnivanje poduzeća u nekoj stranoj zemlji. Glavna prednost kod navedenih poduzeća je što imaju brz i lak pristup inozemnom tržištu (Grgić et al, 2012).

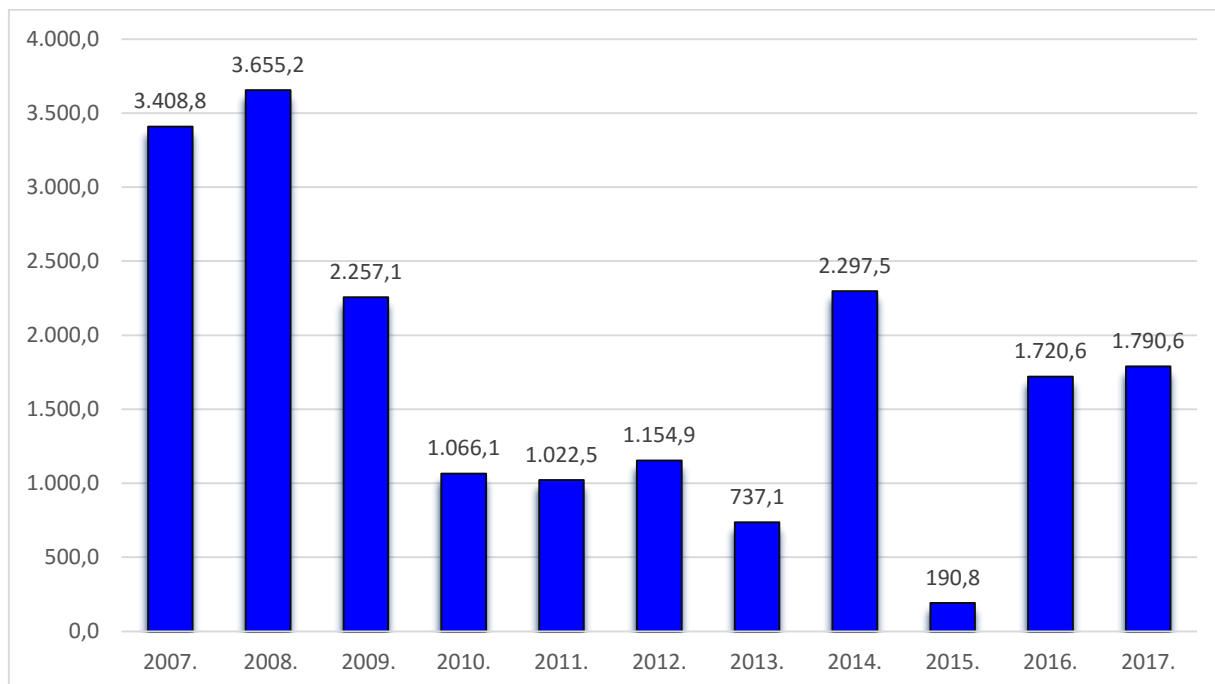
Kada su ulaganja tržišno orijentirana, multinacionalne kompanije na inozemna tržišta ulažu s ciljem pronalaska novih kupaca dobara i usluga. Kod resursno orijentiranih ulaganja, ista postaju sve učestalija iz razloga što se kroz njih multinacionalnim kompanijama pruža prilika za preuzimanjem specifičnih resursa po nižim troškovima. Jedan od motiva ulaganja često se spominje i pristup obrazovnoj i kvalificiranoj radnoj snazi. Niži troškovi rada u nekoj zemlji povećavaju vjerojatnost inozemnih ulaganja. Kao osnovni motivi za ulaganja temeljena na maksimiziranju efikasnosti su povećanje efikasnosti ulaganja iskorištavanjem koristi ekonomije obujma ili koristi od zajedničkog vlasništva, a kao cilj za navedena ulaganja navodi se iskorištavanje različitih povoljnih uvjeta, kulturnih čimbenika, tržišne strukture. Postoje i strateški orijentirana ulaganja koja najčešće dolaze u obliku suradnje s drugom kompanijom, a poduzeća se upuštaju u navedeni oblik ulaganja s ciljem zaštite od konkurencije ili izgradnje boljeg položaja na tržištu (Grgić et al, 2012).

### 3.2. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku

Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku statistički su praćena od 1993. godine, dok su veća ulaganja započela nakon završetka Domovinskog rata, a trend porasta bilježio se do 2008. godine kad je u Republici Hrvatskoj bila vrijednost inozemnih izravnih ulaganja koje je privukla 4 milijarde eura (Kersan-Škabić, 2017).

Republika Hrvatska je do prvog tromjesečja 2018. godine privukla više od 33 milijardi eura izravnih inozemnih ulaganja, a navedeno za sobom povlači i to da je svakako važno analizirati strukturu ulaganja, kao i ulaganja po glavi stanovnika.

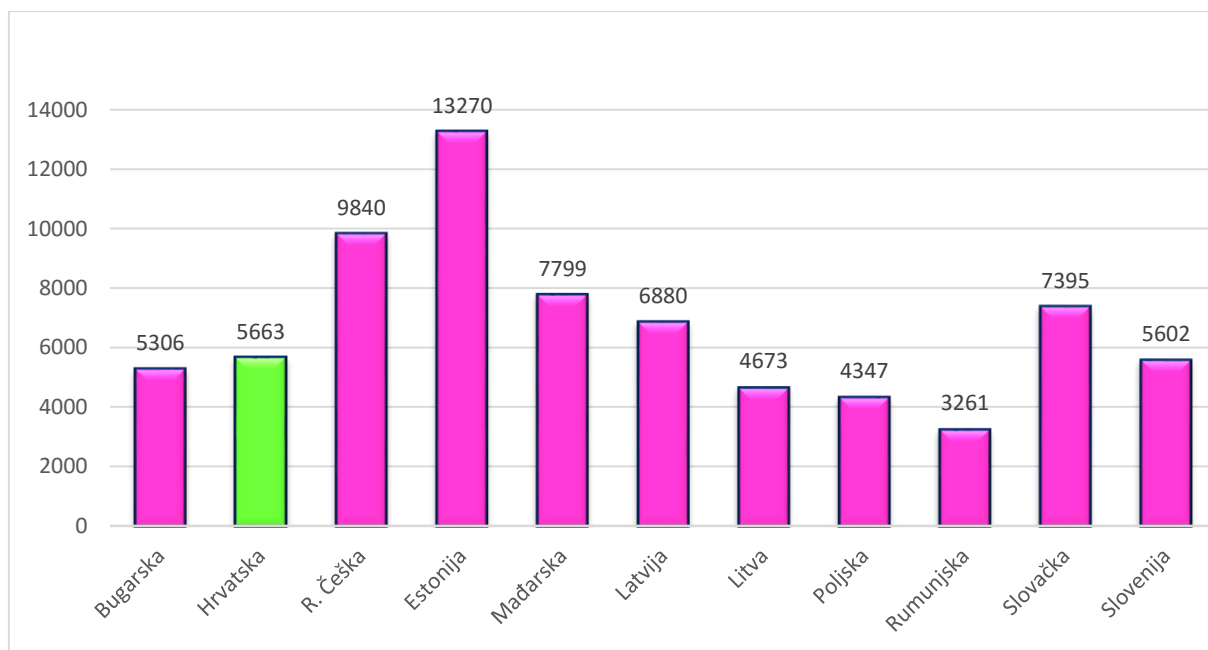
Grafikon 4. Prikaz kretanja priljeva FDI-a u Republiku Hrvatsku od 2007. do 2017. godine (u milijunima eura)



Izvor: HNB (2018.) Standardni prezentacijski format, dostupno na: <https://www.hnb.hr>, pristupljeno 24.09.2018.

Na grafikonu 4. prikazano je kretanje priljeva FDI-a u Republiku Hrvatsku od 2007. do 2017. godine. Priljevi FDI-a u Republiku Hrvatsku povećali su se u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu. U 2008. godini Republika Hrvatska privukla je najveću godišnju vrijednost. Nakon 2008. godine, odnosno u post-kriznom razdoblju navedeni priljevi su se smanjili, iako imaju trend povećanja, i dalje su značajno niži u odnosu na pred-krizno razdoblje.

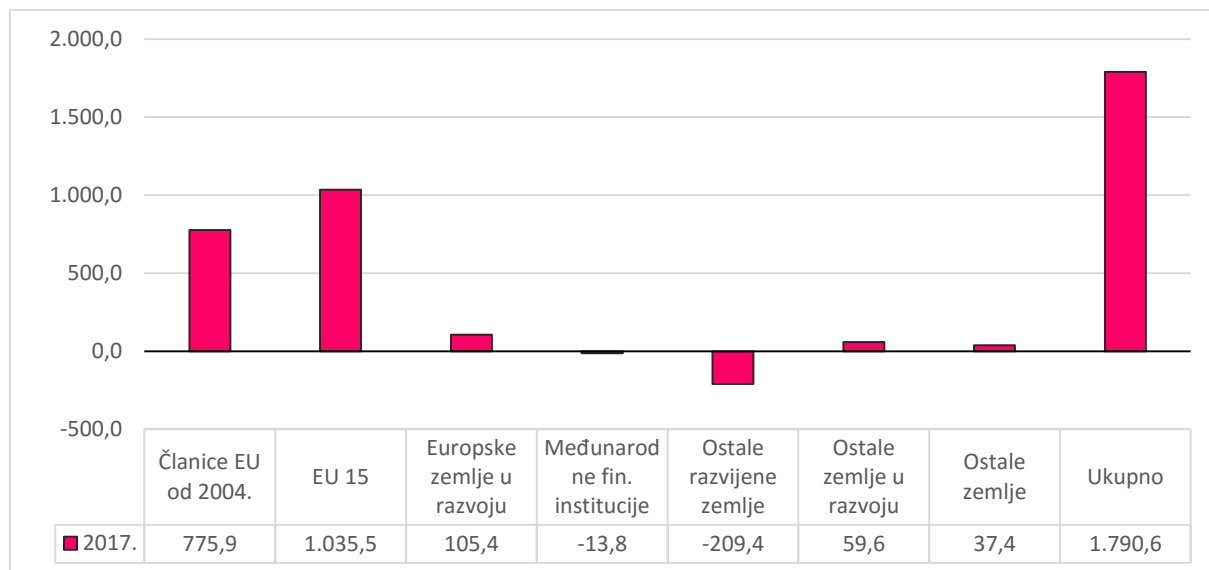
Grafikon 5. Usporedba zaliha primljenih inozemnih izravnih ulaganja po glavi stanovnika Republike Hrvatske sa zemljama srednje i istočne Europe u 2015. godini (u eurima)



Izvor: Kersan-Škabić, I. (2017). Suvremeni trendovi u međunarodnoj ekonomiji, str. 97.

Na grafikonu 5. inozemna izravna ulaganja (zalihe) per capita za Republiku Hrvatsku i usporedne zemlje u 2015. godini. Najviše FDI-a primile su Estonija, Češka, Mađarska, Slovačka i Latvija, a nakon njih slijedi Hrvatska sa 5.663,00 eura po stanovniku, zatim Slovenija, Bugarska, Litva, Poljska i na posljednjem mjestu Rumunjska.

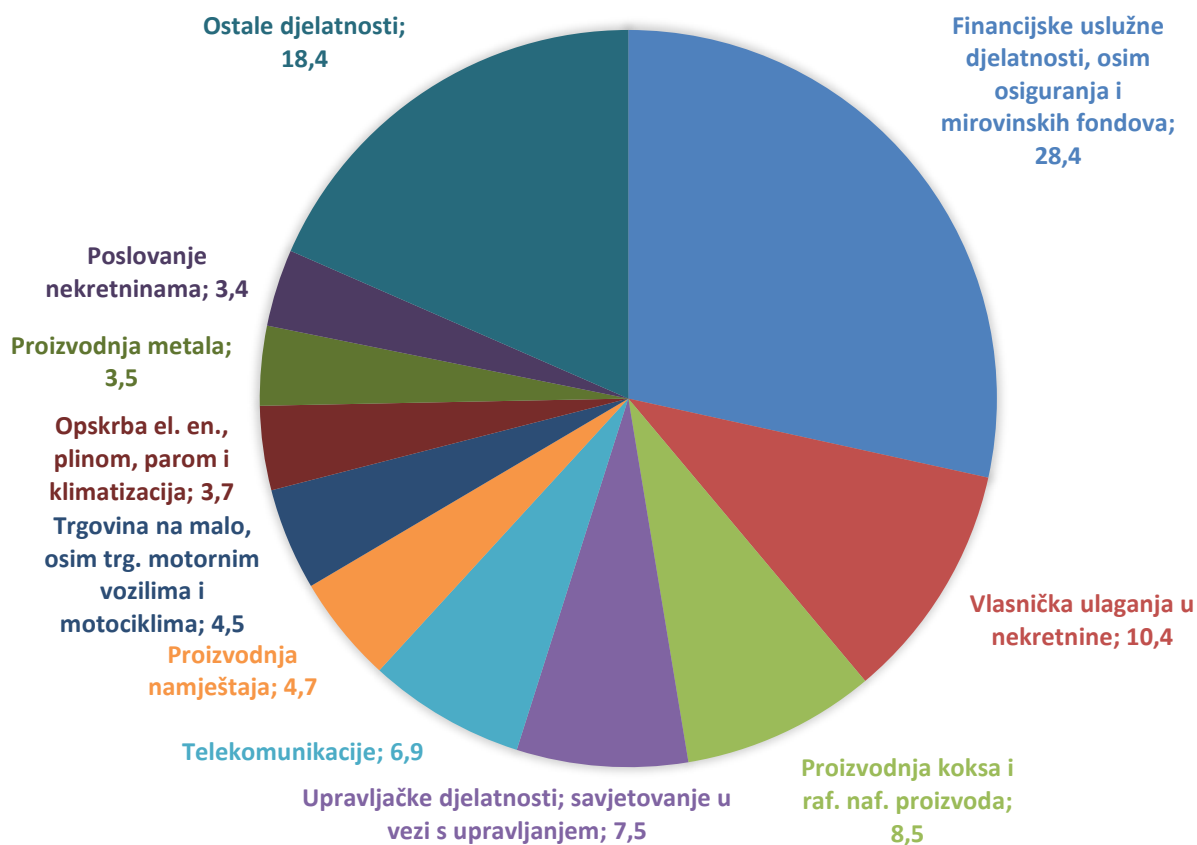
Grafikon 6. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku u 2017. godini po zemljama porijekla (u milijunima eura)



Izvor: HNB (2018.) Standardni prezentacijski format, dostupno na: <https://www.hnb.hr>, pristupljeno 24.09.2018.

Na grafikonu 6. prikazana su inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku po zemljama porijekla za 2017. godinu, te se može vidjeti kako su najznačajniji ulagači u hrvatsko gospodarstvo zemlje članice EU-a, tako je 1.035,5 milijuna eura ulaganja došlo iz EU 15, a iz novih zemalja članica 775,9 milijuna eura.

Grafikon 7. Struktura izravnih inozemnih ulaganja u hrvatsko gospodarstvo od 1993. do 1. travnja 2018. godine (u postocima)



Izvor: HNB (2018.) Standardni prezentacijski format, dostupno na: <https://www.hnb.hr>, pristupljeno 24.09.2018.

Grafikon 7. prikazuje strukturu izravnih inozemnih ulaganja u hrvatsko gospodarstvo od 1993. godine do 1. travnja 2018. godine. U sektorskoj strukturi priljeva FDI-a dominantnu ulogu ima financijsko posredovanje, osim osiguravajućih i mirovinskih fondova sa 28,4%, zatim slijede ostale djelatnosti, onda vlasnička ulaganja u nekretnine, a značajno manje je uloženo u proizvodne djelatnosti poput proizvodnje kemikalija i kemijskih proizvoda, proizvodnje koksa i rafiniranih naftnih proizvoda.

Tablica 8. Porezni poticaji za ulaganja u Republici Hrvatskoj

Iznos investicije (mil. eura)	Broj novozaposlenih	Razdoblje (godine)	Razdoblje očuvanja novih radnih mjesta (godine)	Stopa poreza na dobit
0,15-1 (>0,05 za mikro)	5 (3 za mikro)	10 (5 za mikro)	3 (SME), 5 (veliki)	10
1-3	10	10	3 (SME), 5 (veliki)	5
>3	15	10	3 (SME), 5 (veliki)	0

Izvor: Kersan-Škabić, I. (2017). Suvremeni trendovi u međunarodnoj ekonomiji, str. 100.

U tablici 8. prikazani su porezni poticaji za ulaganja u Republici Hrvatskoj, a iste mogu koristiti društva koja su registrirana u Republici Hrvatskoj i koja izvrše ulaganje u minimalnom iznosu od 150.000,00 eura, za mikro poduzetnike 50.000,00 eura, u protuvrijednosti kuna, i uz otvaranje minimalno 5 radnih mjesta, a za mikro poduzetnike najmanje 3 nova radna mjesta. Za investicije više od 3 milijuna eura porezna stopa je 0, a broj novozaposlenih trebao bi iznositi minimalno 15. Razdoblje za očuvanje novih radnih mjesta iznosi 3 godine za srednja i mala poduzeća, dok je 5 godina obveza kod velikih poduzeća, za sve iznose investicija.

Današnja regulativa privlačenja izravnih inozemnih ulaganja izjednačava domaćeg i stranog investitora, a njihova su prava i olakšice definirane Zakonom o poticaju investicija i unapređenju investicijskog okruženja (Narodne novine 111/12, 28/13). Navedenim je Zakonom Republika Hrvatska osigurala pravni okvir koji je potreban kako bi se stvorile pretpostavke za povećanje broja, ali i kvalitete investicijskih projekata, koji će se realizirati u Republici Hrvatskoj radi unosa nove opreme i suvremenih tehnologija, veće zaposlenosti i izobrazbe zaposlenika, razvoja proizvoda i usluga više dodane vrijednosti, povećanja poduzetničke konkurentnosti, ravnomjernog regionalnog razvoja Hrvatske te učinkovitijeg raspolaganja resursima i korištenja teritorijalnog kapitala. Osigurane su i privlačne poticajne mjere za realizaciju investicijskih projekata u Republici Hrvatskoj. Investitori imaju na raspolaganju porezne povlastice, direktne potpore za novo zapošljavanje i usavršavanje novozaposlenih te

potpore za kapitalne troškove investicijskog projekta. Poticajne mjere obuhvaćaju investicijske projekte u proizvodno-prerađivačkim aktivnostima, razvojno-inovacijskim aktivnostima, aktivnostima poslovne podrške i aktivnostima usluga visoke dodane vrijednosti (Kersan-Škabić, 2017).

Uz porezne poticaje u Republici Hrvatskoj postoje i potpore za zapošljavanje, potpore za razvojno-inovacijske aktivnosti, potpore za radno intenzivne projekte et.al.

U Republici Hrvatskoj postoji Agencija za investicije i konkurentnost koja je agencija Vlade Republike Hrvatske koja za osnovnu zadaću ima promicanje Hrvatske kao poželjne investicijske destinacije, proaktivno privlačenje i realizacija investicijskih projekata velikih poduzetnika te unaprjeđenje konkurentnosti hrvatskog gospodarstva na globalnoj razini. Zadaci Agencije za investicije i razvoj su da pruži sve potrebne pomoći i asistencije stranim i domaćim investitorima, olakšavanje realizacije samih investicija i omogućavanje da investicijski projekti ostvare svoj maksimalni poslovni potencijal u Hrvatskoj, dok se ciljevi ove Agencije ogledaju u tome da se poveća broj investicijskih projekata, kreiraju nova radna mjesta i unaprijedi investicijsko okruženje. Agencija za investicije i konkurentnost djeluje na nacionalnoj razini, dok na lokalnoj razini svaka županija u Republici Hrvatskoj ima svoju razvojnu agenciju koja zainteresiranim ulagačima pruža informacije o mogućnostima ulaganja na tom području (Kersan-Škabić, 2017).



## 4. EKONOMSKI RAST

U ovom poglavlju biti će prikazan ekonomski rast, čimbenici ekonomskog rasta, te ekonomski rast kroz realni sektor.

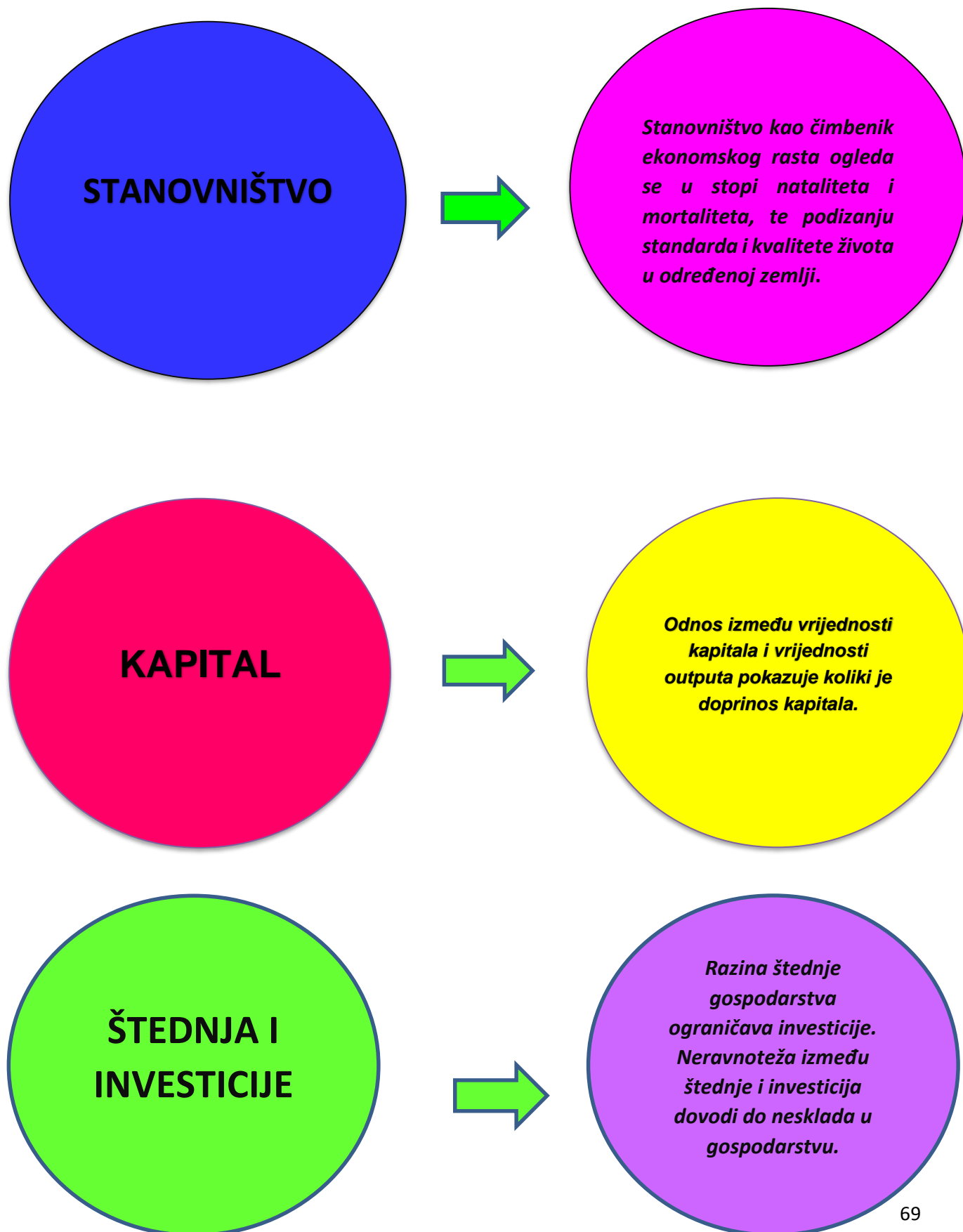
### 4.1. Čimbenici ekonomskog rasta

Gospodarski rast predstavlja povećanje vrijednosti proizvodnje u određenoj društvenoj zajednici u određenom vremenskom periodu i predstavlja kvantitativnu dimenziju gospodarstva (Dragičević, 1991). Gospodarski rast predstavlja povećanje ukupne proizvodnje neke zemlje tijekom vremena koja se obično mjeri godišnjom stopom rasta realnog BDP-a (Samuelson, 1992).

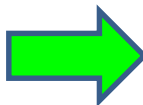
Razvoj proizvodnih kapaciteta na području privrede stoji u funkcionalnoj ovisnosti s procesom investiranja, odnosno predstavlja funkciju investicija. Prema navedenom, može se reći da ekonomski rast u cjelini predstavlja funkciju investicija. Osnovni makroekonomski pokazatelj koji predstavlja sveobuhvatnu mjeru ukupne proizvodnje dobara i usluga u jednoj zemlji je bruto društveni proizvod (BDP). Po rashodovnoj metodi BDP se može podijeliti na kategoriju domaće potrošnje i saldo izvoza i uvoza. Domaća se potrošnja može podijeliti na konačnu potrošnju i bruto investicije gdje se konačna potrošnja može definirati kao zbroj individualnih izdataka za potrošnju i kolektivnih izdataka države za potrošnju. Individualna potrošnja predstavlja izdatke kućanstva za konačnu potrošnju, izdatke neprofitnih udruga koji služe kućanstvima i individualnih izdataka države. Bruto investicije države predstavljaju ukupna ulaganja u dugotrajnu imovinu i promjenu zaliha, a investicije u dugotrajnu imovinu obuhvaćaju investicije u novu dugotrajnu imovinu, troškove transakcija te nabavke nematerijalne imovine. Dio proizvoda koji je proizveden u zemlji ne završava u konačnoj investicijskoj potrošnji, nego je namijenjen izvozu (Vojnić, 1970).

Određene zemlje su tijekom vremena rasle brže od drugih zemalja, s obzirom da nisu sve zemlje na istoj razini razvoja, a kao razlog tome navodi se utjecaj čimbenika odnosno odnos određene zemlje prema čimbenicima, da li maksimalno koriste određene čimbenike ili minimalno. Zemlje OECD-a napravili su analizu čimbenika koji određuju gospodarski rast, a to su: stanovništvo, kapital, štednja i investicije, inovacije,

obrazovanje i program usavršavanja, infrastruktura gospodarstva, međunarodna razmjena i financijski sustav (OECD,2004). U nastavku su prikazana objašnjenja navedenih čimbenika ekonomskog rasta.

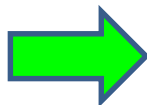


## INOVACIJE



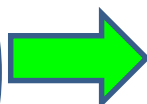
*Veće stope ekonomskog rasta ostvarit će se u zemljama koje su spremne na promjene jer postoji spremnost stanovništva da stekne potrebna znanja i ista primijeni u proizvodnim procesima u kojima se koristi suvremena tehnologija koja zahtjeva visoku razinu obrazovanja.*

## OBRAZOVANJE I PROGRAM USAVRŠAVANJA



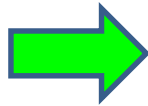
*Stope prinosa na investicije u obrazovanje cjelokupnog društva veće su od individualnih. Troškovi ulaganja u ljudski kapital imati će veći utjecaj na ekonomski rast društva kada se razvijaju vještine i znanja potrebna za nove ideje što vodi bržem tehnološkom napretku.*

## INFRASTRUKTURA GOSPODARSTVA



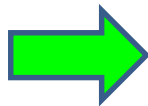
*Infrastruktura gospodarstva je najvažniji čimbenik u procesu donošenja odluke o provođenju dugoročnih investicija od strane ekonomskih subjekata. Na taj način se ostvaruju više razine proizvodnosti, viša stopa inovacija, brži tehnološki napredak i s time povezano i brže stope ekonomskog rasta.*

## MEĐUNARODNA RAZMJENA



*Zemlje koje raspolažu novim tehnologijama i bogatim prirodnim resursima nadalje transferom svojih proizvoda, usluga i tehnologije u nove zemlje ostvaruju opadajuće troškove veliko serijske proizvodnje i na taj način ubrzavaju svoj ekonomski rast.*

## FINANCIJSKI SUSTAV



*Razvijeni finansijski sustav investitorima omogućuje ostvarivanje viših stopa prinosa od ulaganja u kapitalne i ostale investicije što utječe na povećanje stope rasta outputa u gospodarstvu. Uloga fin. tržišta za generiranje bržeg ekonomskog rasta očituje se u kontekstu efikasnije mogućnosti financiranja kapitala i širenja novih tehnologija.*

#### 4.2. Relevantnost ekonomskog rasta i utjecaj investicija na ekonomski rast i smanjenje i održivost javnog duga

Problematika zaduživanja postaje značajnija procesom prerastanja EU-a u ekonomsku i monetarnu uniju pri čemu zemlje moraju žrtvovati svoju monetarnu politiku, te su njihove aktivnosti/instrumenti usmjereni na fiskalnu politiku. Da je javni dug neutralan smatrao je Ricardo a poznato je kao <<Ricardov teorem ekvivalencije>> koji pretpostavlja da je financiranje deficita ekvivalentno prikupljanju poreza s aspekta akumulacije kapitala. Keynes je smatrao kako treba financirati dugove kako bi se osigurala potrebna razina agregatne potražnje iz razloga što štednja ne može u potpunosti biti obuhvaćena putem privatnih investicija te da dug treba biti teret onoj generaciji koja ga je i stvorila. Barro (1979) povezuje razinu duga s porezima i upozorava da je razina poreza u zemlji određena visinom javne potrošnje, te je zbog toga potrebno da sadašnja vrijednost potrošnje treba biti jednaka sadašnjoj vrijednosti poreznih prihoda. Postoji podjela istraživanja povezanosti duga i stope rasta BDP-a, prva istraživanja odnose se na ona koja ocjenjuju predznak i intenzitet utjecaja duga na BDP, a druga su ona istraživanja koja se fokusiraju na određivanje granica iznad kojih dug počinje negativno djelovati na stopu rasta ili postaje neodrživ (Kersan-Škabić, 2017).

Od 2000. do 2008. godine BDP je rastao sve dok recesija nije teško pogodila strukturalne nedostatke hrvatskog gospodarstva, kao i činjenicu da ozbiljne strukturalne reforme nisu poduzete od 2002. godine, kada je bio početak Mirovinske reforme. Mirovinska reforma završila je u 2004. godini, kada su se već prevalili tranzicijski troškovi reforme. Reforma socijalnog sektora, zdravstvenog sektora, javne uprave, javnih društava, reforma državne potpore i subvencije i druge reforme su planirane u suradnji sa Svjetskom bankom i drugim međunarodnim institucijama još 2000. godine, iako nikada nisu provedene do kraja. Republika Hrvatska, je unatoč navedenome uspjela izaći iz recesije u 2015. godini te je ekonomski rast u 2016. godini nadmašio očekivanja. Republika Hrvatska je uhvatila dinamiku oporavka Srednje i Istočne Europe. Nakon šest recesijskih godina i pozitivne stope rasta gospodarstva u 2015. godini od 1,6%, a u 2016. godini realni BDP je ubrzao rast na 2,9% prvenstveno potaknut odličnim ostvarenjima turističke sezone dok je i oporavak osobne potrošnje ubrzan. Pozitivan doprinos rastu BDP-a došao je od domaće potražnje od 3 postotna

poena koja je potaknuta rastom najveće komponente, a to je osobna potrošnja koja je realno porasla za 3,3%. Iako je najveći pozitivan doprinos povećanju obujma BDP-a u 2016. godini ostvaren većim izvozom roba i usluga s rastom po stopi od 6,7% godišnje, doprinos neto-inozemne potražnje bio je blago negativan ukazujući na i dalje visoku uvoznost izvoza (ali i cjelokupnog hrvatskog gospodarstva). Državna potrošnja se u 2016. godini povećala za 1,7% dok je s druge strane ohrabrujući porast investicija koje su nakon rasta u 2015. godini od 1,6%, u 2016. godini ubrzale su rast na 4,6%. Na rast investicija ukazivali su podaci realnog sektora, a uz navedeno i bolja iskoristivost sredstava iz EU fondova. U sastavu hrvatskog BDP-a osobna potrošnja čini oko 60% BDP-a. Osobna potrošnja je u razdoblju do 2015. godine bilježila negativne realne godišnje stope rasta uslijed snižavanja raspoloživog dohotka (prvenstveno plaća i mirovina radi mjera štednje i otpuštanja u javnom i privatnom sektoru). Do pokretanja trenda i ponovnog rasta osobne potrošnje došlo je u 2015. godini. Državna potrošnja je imala faze konsolidacije početkom 2000-ih godina i tijekom već spomenute krize. Ulaganja su se smanjila u realnim uvjetima samo u recesiji, to se dogodilo jedino u 2010. godini kada je samo 317.8 milijuna eura izravnih stranih ulaganja ušlo u Hrvatsku. Inozemna izravna ulaganja trebala bi predstavljati glavni stup promijenjene paradigme održivog razvoja Hrvatske u godinama koje dolaze, pogotovo kada se gleda izvedba izvoza i zaposlenosti od strane izravnih stranih ulaganja u Hrvatskoj, pritom imajući u vidu da javne investicije mogu zahtijevati više vremena, posebno u razdoblju kada postoje mjere štednje u fiskalnoj politici. (Bijela knjiga, 2017).

## 5. ZAKLJUČAK

Makroekonomski pokazatelj javni dug bitan je za svaku ekonomiju i ima odlučujuću ulogu kod mnogih pitanja s kojima su suočeni oni koji vode određenu zemlju. U situaciji kada zemlje imaju veći stupanj zaduženosti potreban im je veći proračunski suficit koji se može postići povećanjem proračunskih prihoda ili smanjenjem rashoda i subvencija. Solventnost je važna za državni proračun i ista ovisi o visini ukupnih raspoloživih prihoda države, visini javne potrošnje i visini javnog duga.

Javni dug se može održavati putem tri različita pristupa: fiskalnom politikom odnosno oporezivanjem gdje teret pada na potrošnju i opterećuje sadašnje generacije; domaćim pozajmljivanjem gdje teret pada na novčanu akumulaciju i opterećuje buduće generacije ili pozajmljivanjem u inozemstvu; te „tiskanjem“ novca koji predstavlja monetizaciju duga. Kakve će biti posljedice uslijed povećanja poreza, zaduživanja države ili dodatnog monetarnog rasta ovisi izbor financiranja.

Upravljanje javnim dugom ima veliku važnost, te se pod istim podrazumijeva određivanje optimalne razine i ročne strukture javnog duga i minimiziranje troškova njegova servisiranja. Kod javnog duga važnost ima kredibilitet određene zemlje, to jest u kojoj je mjeri određena država u mogućnosti isti financirati.

Prema analiziranim kretanjima javnog duga u Republici Hrvatskoj može se vidjeti da se isti konstantno povećava do 2015. godine, a pritom je i stopa rasta BDP-a do 2015. godine negativna, što ukazuje na velike probleme koji su bili prisutni u Republici Hrvatskoj, dok je u 2014. godini Republika Hrvatska ušla u proceduru EDP-a koja je uvelike doprinijela smanjenju javnog duga i ekonomskom rastu, a iz procedure je izašla u 2017. godini.

Ekonomski rast bitna je ekonomska kategorija iz razloga što države koje imaju visoke stope ekonomskog rasta bit će i u mogućnosti plaćati svoje obveze koje su nastale tijekom procesa zaduživanja.

Republika Hrvatska je kao najnovija članica Europske unije postala dio jednog od najkonkurentnijih tržišta u svijetu. Važnost za Republiku Hrvatsku je da se usredotoči na povećanje vlastite konkurentnosti kako bi se osiguralo stabilno regulatorno

okruženje za investicije i poslovanje, poticaj za inovacije, istraživanje i razvoj te investiranje u ljudski kapital.

Investicijama se povećava proizvedeno društveno bogatstvo kroz povećanje raspoloživih osnovnih i obrtnih sredstva koja predstavljaju relevantan faktor proizvodnog procesa.

Inozemna izravna ulaganja trebala bi predstavljati glavni stup promijenjene paradigme održivog razvoja Hrvatske u godinama koje dolaze.



## Literatura

### A) Knjige:

1. **Andrijanić, I. I Pavlović, D. 2012.** *Menadžment međunarodne trgovine*. Zagreb: VPŠ Libertas
2. **Bajo, A. [et al.], 2011.** *Osnove upravljanja javnim dugom*. Zagreb; Institut za javne financije
3. **Brümmerhoff, D., 1996.** *Javne financije*. Zagreb: MATE d.o.o.
4. **Dragičević, A., 1991.** *Ekonomski leksikon*. Zagreb: Informator
5. **FIC. 2017.** *White Book – Bijela knjiga 2017*. Zagreb: Udruženje stranih ulagača u Hrvatskoj (FIC)
6. **Grgić, M. et al. 2012.** *Inozemna izravna ulaganja i ekonomski razvoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb
7. **Jelčić, B., 1997.** *Javne financije*. Zagreb: Informator
8. **Jurković, P., 2002.** *Javne financije*. Zagreb: Masmedia
9. **Kersan-Škabić, I., 2017.** *Suvremeni trendovi u međunarodnoj ekonomiji*. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“
10. **Lazibat, T. I Kolaković, M. 2004.** *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija
11. **Samuelson, P.A.; Nordhaus, D.W., 1992.** *Ekonomija*. Zagreb: Mate
12. **Vojnić, D. 1970.** *Investicije i ekonomski razvoj*. Zagreb: Ekonomski institut Zagreb

### B) Članci u časopisima:

1. **Babić, A. [et al.], 2003.** „Dinamička analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske“. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 97., str. 78.

2. **Bajo, A. i Primorac, M., 2014.** „Promjene metodološkog obuhvata javnog duga i proračunskog deficita“. *Institut za javne financije*, 70, str. 1-2.
3. **Bajo, A. i Galinec, D., 2013.** „Deset istina o proceduri za države s prekomjernim proračunskim deficitom“. *Institut za javne financije*, 80, str. 1-7.
4. **Božić, M., 2000.** „Javni dug Republike Hrvatske u tranziciji“. *Financijska teorija i praksa*, 4, str. 642-649.
5. **Butorac, G., 2014.** „Država i ekonomija: gdje je Hrvatska“. *Ekonomski pregled*, 65(6), str. 538.
6. **Kesner-Škreb, M., 2006.** „Kriteriji konvergencije“. *Financijska teorija i praksa*, 30(4), str. 407-408.
7. **Kesner-Škreb M., 2008.** „Pakt o stabilnosti i rastu“. *Financijska teorija i praksa*, 32(1), str. 83-84.
8. **Mihaljek, D., 2003.** „Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Republike Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja“. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 13 (97), str. 33-34.
9. **Milenković, I. i Milenković, D., 2011.** „Pariški i Londonski klub“. *Bankarstvo* 5-6, str.44
7. **Pavković, A. i Vedriš, D., 2011.** „Redefiniranje uloge agencija za kreditni rejting u suvremenom financijskom sustavu“. *Ekonomska misao i praksa*, 1, str. 226-228.

### C) Elektronički izvori informacija:

#### 1. Web stranica

1. **Državni zavod za statistiku, 2018.** [[www.dzs.hr](http://www.dzs.hr)]
2. **Europska komisija, 2018.** [<http://ec.europa.eu/>]
3. **Europski parlament, 2018.** [[http://www.europarl.hr/hr/za\\_medijske/press\\_releases/2014/deficit.html;jsessionid=B15F9AAD3C0958FEDE2A90419044C1DD](http://www.europarl.hr/hr/za_medijske/press_releases/2014/deficit.html;jsessionid=B15F9AAD3C0958FEDE2A90419044C1DD)]
4. **Eurostat, 2018.** [<http://ec.europa.eu/eurostat>]
5. **Hrvatska gospodarska komora, 2018.** [[www.hgk.hr](http://www.hgk.hr)]
6. **Hrvatska narodna banka, 2018.** [[www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)]
7. **Institut za javne financije, 2018.** [[www.ijf.hr](http://www.ijf.hr)]
8. **Ivana Maletić, 2018.** [<http://ivana-maletic.com/>]

9. **Ministarstvo financija, 2018.** [<http://www.mfin.hr/hr/javni-dug>]
10. **Ministarstvo uprave, 2018.** [<https://uprava.gov.hr/>]
11. **Trading Economics, 2018.** [<http://www.tradingeconomics.com/>]
12. **OECD, OECD Publikacija (2004): Understanding economic growth** [<https://www.oecd.org/>]

#### **D) Službeni dokumenti:**

1. **Hrvatska narodna banka, 2016.** Bilten 225, HNB, Zagreb
2. **Hrvatska narodna banka, 2014.** Uvođenje standarda ESA 2010 i statistika HNB-a, HNB, Zagreb
3. **Hrvatska gospodarska komora, 2015.** Održivost javnog duga, HGK, Zagreb
4. **Ministarstvo financija, 1994.-2014.** Godišnja izvješća Ministarstva financija od 1994.-2014. godine, MF, Zagreb
5. **Ministarstvo financija, 2006.** Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom, MF, Zagreb
6. **Ministarstvo financija, 2011.-2013.** Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2011.-2013., MF, Zagreb

#### **F) Zakoni i pravna regulativa:**

1. **Zakon o proračunu,** NN 87/08, 136/12, 15/15

## Popis tablica, slika i grafikona

Tablica 1. ESA 2010 vs. ESA 1995- sektorizacija	5
Tablica 2. Dug opće države u razdoblju od 2002. do 2009. godine, na kaju razdoblja (u milijunima kuna)	24
Tablica 3. Dug opće države u razdoblju od 2010. do 2017. godine, na kaju razdoblja (u milijunima kuna)	25
Tablica 4. Udio proračunskog deficita/suficita u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2017. godine (u postocima)	39
Tablica 5. Udio javnog duga u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2017. godine (u postocima)	41
Tablica 6. Klasifikacija kreditnih rejtinga različitih agencija	46
Tablica 7. Ocjena kreditnog rejtinga Republike Hrvatske za razdoblje od 2005. do 2017. godine prema trima agencijama	47
Tablica 8. Porezni poticaji za ulaganja u Republici Hrvatskoj	66
Slika 1. Uprava za upravljanje javnim dugom (UJD)	9
Grafikon 1. Udio unutarnjeg i vanjskog duga opće države u ukupnom dugu od 2002. godine do 2017. godine (u postocima)	36
Grafikon 2. Udio javnog duga i proračunskog deficita Republike Hrvatske u BDP-u u razdoblju od 2008. do 2017. godine (u postocima)	37
Grafikon 3. Kamatna stopa na desetgodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU-a	38
Grafikon 4. Prikaz kretanja priljeva FDI-a u Republiku Hrvatsku od 2007. do 2017. godine (u milijunima eura)	62

Grafikon 5. Usporedba zaliha primljenih inozemnih izravnih ulaganja po glavi stanovnika Republike Hrvatske sa zemljama srednje i istočne Europe u 2015. godini (u eurima) \_\_\_\_\_63

Grafikon 6. Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku u 2017. godini po zemljama porijekla (u milijunima eura) \_\_\_\_\_64

Grafikon 7. Struktura izravnih inozemnih ulaganja u hrvatsko gospodarstvo od 1993. do 1. travnja 2018. godine (u postocima) \_\_\_\_\_65

Laura Cetina

Javni dug, struktura investicija i ekonomski rast

### **Sažetak**

Proračunski deficit se determinira kao višak ostvarenih rashoda nad prihodima u jednoj godini, dok je javni dug determiniran kao kumulativ prošlih proračunskih deficita. Prilikom razmatranja preraspodjele javnog duga najvažnije je voditi računa o tome za što se sredstva namijenjena javnim dugom koriste. Ukoliko se navedena sredstva koriste za povećanje ekonomskog potencijala, onda neće doći do opterećivanja budućih generacija, a ukoliko ista služe tekućoj potrošnji doći će do opterećivanja budućih generacija. Države koje imaju visoke stope ekonomskog moći će plaćati svoje obveze koje su nastale tijekom procesa zaduživanja. Investicije povećavaju društveno bogatstvo, na način da se povećavaju raspoloživa osnovna i obrtna sredstva koja predstavljaju važan faktor proizvodnog procesa.

Ključne riječi: javni dug, proračunski deficit, kreditni rejting, izravna inozemna ulaganja, ekonomski rast

Laura Cetina

Public debt, investment structure and economic growth

### **Summary**

It is necessary to make a distinction between budget deficit and public debt. Budget deficit is determined as the excess of expenditures over revenues in one year, while public debt is the cumulative amount of past budget deficits. When considering the reallocation of public debt, the most important thing to keep in mind is what the funds intended for the public debt are used for. If those funds are used to increase the economic potential, then there will be no strain on future generations, but if they serve the current spending, burdening of future generations will occur. Countries with high levels of economic power are paying their obligations during the borrowing process. Investments increase social wealth by increasing available basic and working assets, which is an important factor in the production process.

Key words: public debt, budget deficit, direct foreign investment, economic growth